全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



专业读物

论道氏 则方向自明 自古投资非好赌
不审势 言牛熊皆误 进入股市要深思

（探源版）

☆道氏并无专著是我们的遗憾 谨以此书纪念他☆

道氏理论

陈 东◎著



本书告诉您：

当你进入陌生地方的时候，需要的是一张**清晰的地图为你指明道路**；
当你进入股票市场的时候，需要**道氏理论模型为你的投资指明航向**。



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（探源版）

☆道氏并无专著是我们的遗憾 谨以此书纪念他☆

道氏理论

陈 东◎著


中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE
北 京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

道氏理论：探源版/陈东著
北京：中国经济出版社，2011.1
ISBN 978－7－5136－0268－6
Ⅰ.①道… Ⅱ.①陈… Ⅲ.①股票—证券投资—研究 Ⅳ.①F830.91
中国版本图书馆 CIP 数据核字（2010）第 192111 号

责任编辑 张玲玲
责任审读 贺 静
责任印制 张江虹
封面设计 华子图文设计公司

出版发行 中国经济出版社
印 刷 者 北京市昌平区新兴胶印厂
经 销 者 各地新华书店
开　　本 710mm×1000mm 1/16
印　　张 26.5
字　　数 368 千字
版　　次 2011 年 1 月第 1 版
印　　次 2011 年 1 月第 1 次
印　　数 1－8000 册
书　　号 ISBN 978－7－5136－0268－6/F·8574
定　　价 50.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037
本版图书如存在印装质量问题，请与本社发行中心联系调换（联系电话：010－68319116）

版权所有 盗版必究（举报电话：010－68359418 010－68319282）
国家版权局反盗版举报中心（举报电话：12390） 服务热线：010－68344225 88386794

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

尽管从巴菲特成为世界首富以来，趋势交易已经不流行了，换之以价值投资论。然而，依我的长期投资经验证明，每当将道氏理论忘到脑后的时候，不但马上就会面临惨重的财务危机，而且几乎无法真正理解股市的实质。

实际上，笃信道氏理论并非是我进入投资市场的一贯行为。在早期的实践中，一直在努力学习和应用其他分析股市的理论，曾经试图绕过道氏理论直接进行价值投资，或者直接运用一些具体的投资技巧，但是长期实践下来发现，道氏理论是一个必须要越过而无法绕过的大山。因此，越过这个“障碍”就成为我研究投资市场最重要的工作。

投资者在研究趋势的具体方法时都会体会到，如果没有深刻地理解道氏理论，不但研究工作几乎无法进行下去，而且理解什么是趋势都是很困难的。特别是在投资屡遭挫折时，道氏理论的正确性将更加突出，它像一只强有力的男人的手，在茫茫的大海上指明方向，将投资者从失败的苦海中解救出来。因此，道氏理论是指引我们正确投资的晴雨表。

道氏理论首先给予我们的启示是，道氏从众多的投机事件、操纵行为中总结出的是股市运行的规律，而不是抱怨市场多么不规范，要求政府、交易所如何如何。而当我们面对经济危机、金融风暴的时候，我们又能总结出什么，创新出什么呢？

道氏通过股价指数的基本运动是不可以被人为操纵的，感悟到股市的基本运动体现的是自然经济发展的客观规律。虽然通常认为对股市趋势的判断是经验科学，但是并不意味着其没有科学而理性的方法。实践证明，对股市趋势的判断不仅有方法，而且方法是科学的。同时，不但思想方法是科学的，而且操作方法也是科学的。这些认识正是道氏理论的基础，也是市场分析的基础，更是本书的基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于道氏没有自己完整的作品，使我们无缘看到真正“道氏版”的道氏理论，所以以往的读者所认识的道氏理论，基本上都是由后人依据道氏的闪光思想再结合自己的研究成果的“合成品”。甚至雷亚在他的作品中认为，研究道氏理论可以不必研究道氏的原文。但是，当我把道氏的闪光思想以及他对市场的相关论述全部单独摘出之后发现，它与以前别人叙述的“道氏理论”是完全不同的，甚至还发现其他人所论述的“道氏理论”，有一些内容是与道氏本人的思想相悖的。

由于道氏并无专著，所以我们无法看到真正的“道氏理论”。因此，本书的宗旨是，试图还道氏理论以本来面目。尽量沿着道氏最本源的思想进行论述，探寻道氏真正想表达而未能表达完全的思想体系，而主要依据就是道氏留下来的充满智慧的只言片语。

本书试图让读者体会到，道氏理论并不是一些刻板的教条，而是随着时代的发展而发展的鲜活思想体系。读者深入理解之后，并运用本书所介绍的思想方法，不但可以解决现实问题，同时投资操作的水平也将会再上一个新台阶。

希望通过本书，读者不仅可以了解到道氏理论的精髓，还能帮助投资者正确理解市场中一些带有迷惑性的问题。在理论本身继续发展的同时，也使投资者在摒弃“股市是被人为操纵的”这一落后思想的同时，将自己的智慧转化为财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

总论 登泰山而小天下 …… 1

第一章 开山鼻祖——查尔斯·亨利·道 …… 11
第一节 道氏是谁 …… 11
第二节 为人谨慎的道氏 …… 15
第三节 创造历史的伟人 …… 16

第二章 精读道氏真言 感悟理论精髓 …… 22
第一节 道氏的一篇评论 …… 22
第二节 感悟理论精髓 …… 24

第三章 道氏理论的演变过程 …… 30
第一节 道氏理论的演变 …… 30
第二节 对理论发展起重要作用的著作 …… 35
第三节 原始道氏理论所面临的批评 …… 43

第四章 道·琼斯指数的诞生与发展 …… 49
第一节 道氏的伟大发明——道·琼斯平均股价指数 …… 49
第二节 道·琼斯指数的诞生基础与发展概况 …… 54
第三节 道·琼斯平均指数面临的批评 …… 61
第四节 道·琼斯股价平均指数的意义 …… 64

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　利用道·琼斯指数观察整体市场规律 …… 68
第一节　整体思维的形成 …… 68
第二节　股指是记录整体市场的方式 …… 71
第三节　通过股指观察整体市场的规律 …… 77

第六章　股指的变化领先于国民经济 …… 82
第一节　股价指数具备预测国民经济的功能 …… 82
第二节　股指的预先反应机制 …… 88
第三节　股市是国民经济中最活跃的部分 …… 91

第七章　永远的牛市、熊市循环 …… 94
第一节　股市中的牛市、熊市 …… 94
第二节　牛市、熊市的定义与特性 …… 97
第三节　牛市、熊市的对立统一 …… 102
第四节　牛市、熊市循环的自然属性 …… 104

第八章　牛市、熊市的三个时期 …… 107
第一节　道氏对均衡发展的牛市、熊市循环的精妙论述 …… 107
第二节　道氏将牛市、熊市分为三个时期 …… 111
第三节　牛市的三个时期及其特征 …… 113
第四节　熊市三个时期的状况和特征 …… 120

第九章　三重运动原理 …… 127
第一节　道氏的原始论述 …… 127
第二节　三重运动的含义及原理 …… 129
第三节　认识三重运动原理的作用 …… 134
第四节　三重运动原理对其他市场同样适用 …… 137

第十章　道氏的时间周期 …… 139
第一节　道氏的理论依据 …… 139

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 对经济周期的进一步探讨…… 142
第三节 周期的起源及客观属性…… 146

第十一章 次级运动支撑起股市的轮廓…… 150
第一节 次级运动的含义与定义…… 150
第二节 次级运动与牛市、熊市各个时期的关系 …… 154
第三节 次级运动起到划分趋势级别的作用…… 160
第四节 次级运动的运行机理…… 162
第五节 次级运动带来的风险性…… 165

第十二章 相互验证原理…… 168
第一节 相互验证的起源…… 168
第二节 相互验证的含义及原理…… 172
第三节 相互验证的整体观…… 175
第四节 相互验证的验证观…… 179

第十三章 牛市、熊市是鉴别基本运动的纵向判定定理 …… 184
第一节 道氏理论预测趋势的机制…… 184
第二节 透过现象看本质…… 187
第三节 牛市、熊市是预测基本运动的方法 …… 190

第十四章 相互验证原则是鉴别基本运动的横向判定定理…… 198
第一节 相互验证原则的确定…… 198
第二节 相互背离…… 203
第三节 依据具体情况确定具体的相互验证原则…… 205
第四节 利用相互验证原则应注意的问题…… 207

第十五章 收盘价原则…… 211
第一节 各种收盘价…… 211
第二节 收盘价的作用…… 213

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　分析股价指数只以收盘价为准…………………………214

第十六章　建立道氏理论模型…………………………218
第一节　建立道氏理论模型的必要性…………………………218
第二节　道氏理论是立体鉴别股市的系统…………………………220
第三节　模型的基本结构…………………………225
第四节　道氏理论模型的作用…………………………230

第十七章　纵向自我鉴别基本运动法则…………………………234
第一节　基于三重运动原理寻找基本运动的思路…………………………234
第二节　基于严谨的牛市、熊市定义的纲领性趋势分析方法…………………………237
第三节　建立在牛市、熊市纲领性方法上的纵向自我鉴别基本运动法则…………………………239

第十八章　横向相互鉴别基本运动法则…………………………249
第一节　基本运动横向相互鉴别的必要性…………………………249
第二节　对两种指数相互验证的基本方法…………………………252
第三节　道氏确认日是划分牛市、熊市界限的分水岭…………………………256

第十九章　排除日常波动的干扰才能鉴别基本运动…………………………262
第一节　日常波动的定义与结构…………………………262
第二节　日常波动的性质与作用…………………………264
第三节　对影响日常波动因素的认识和利用…………………………266
第四节　排除日常波动影响的方法…………………………269

第二十章　依据次级运动判断基本运动…………………………273
第一节　次级运动的结构特性…………………………273
第二节　次级运动具有欺骗性的原因…………………………276
第三节　次级运动是预测基本运动的辅助线…………………………280

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 依据次级运动判断基本运动的具体方法…………………… 283

第二十一章 认识基本运动的特性…………………………………… 291
第一节 基本运动的含义……………………………………………… 291
第二节 基本运动体现出宏观经济基本面的规律性…………… 295
第三节 基本运动整体呈正态分布形态…………………………… 299
第四节 基本运动正态分布的特征………………………………… 305

第二十二章 成交量对趋势的辅助验证……………………………… 310
第一节 成交量的概念及表达方式………………………………… 310
第二节 研究成交量的意义…………………………………………… 311
第三节 成交量对股价趋势的验证………………………………… 316
第四节 使用成交量时应注意的问题……………………………… 322

第二十三章 反人为操纵市场假说…………………………………… 328
第一节 赫利曼击败摩根的投机战争……………………………… 328
第二节 投机战争升级的原因以及给我们的启示……………… 331
第三节 理论发源于“人为操纵”………………………………………… 334
第四节 “人为操纵市场假说”如今依然被普遍接受的
原因…………………………………………………………………… 336
第五节 “反人为操纵市场假说”的积极意义……………………… 345
第六节 “人为操纵”是投资领域的唯心主义……………………… 348

第二十四章 道氏理论是价值投资的辅助工具……………………… 351
第一节 道氏的价值组合——道·琼斯指数…………………… 351
第二节 道·琼斯指数的价值……………………………………… 357
第三节 道·琼斯指数对选择价值股票的指导作用…………… 360
第四节 技术分析对价值投资的辅助地位………………………… 362

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十五章 道氏理论是一门实用指数经济学…… 366
第一节 道氏理论对投资股票及其他金融市场的指导意义…… 366
第二节 道氏理论的最终目的是预测国民经济…… 369
第三节 揭示市场规律的多级性…… 376
第四节 道氏理论是探索并遵守自然法则的思想方法…… 378
第五节 投资股票从中汲取的是人生智慧…… 384

附录一 美国领先指标体系…… 391
附录二 道·琼斯指数百年历程…… 393
后记一 这本《道氏理论》的来历…… 397
后记二 关于雷亚的《道氏理论》…… 406

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总论　登泰山而小天下

股票投资是一门有利可图的科学。成功的投资需要掌握专业知识，并进行有计划的、强执行力的专业活动，而计划的先决条件就是技术分析。既然离不开技术分析，那么我们就要学习它，特别是要学习它的经典理论。道氏理论是所有技术分析理论的开山鼻祖。

一、对理论的追本溯源

本书试图探索道氏最本源的思想，探索道氏理论研究的根本问题。

通常认为，“道氏理论”的创始者查尔斯·亨利·道在20世纪之初提出股市有三种趋势：基本运动可持续长达数年之久，次级运动为期数个月，然后是日常波动。

由于最初道氏只是发表一系列评论，并没有系统而完整的著作，所以可以说道氏对其理论的建立仅仅算是开了一个头，理论的论证以及衍生出来的分析方法都是由后人在实践的检验中不断完善起来的。

当然，汉密尔顿在其著作《股市晴雨表》中体现了道氏理论的部分哲学思想和投资理念方面的内容。相对而言，汉密尔顿对于价值投资和哲学思想给予了足够的重视。而罗伯特·雷亚所著的《道氏理论》对道氏理论的发展主要是侧重于技术分析方面，因此对后来的技术分析影响极大。

雷亚是20世纪30年代的技术分析学者，他将道氏提出的三种趋势分别比喻为潮汐(tide)、波浪(wave)与涟漪(ripple)。他提出，参与者应该顺着潮汐方向交易，掌握波浪的走势，不需要理会涟漪。因此，通常人们在市场中所运用的道氏理论，其实主要是指“雷亚版”的道氏理论。后人大多认为道氏理论主要就是讲技术分析，并将之奉为鼻祖的原因也在于此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实，道氏理论的最伟大之处在于其宝贵的哲学思想和价值体系，探索的是股票投资中最根本的东西。在认真研读道氏箴言之后，笔者认为，到目前为止，在道氏的继承人当中并没有人真正领悟到，至少是没有非常全面地领悟到道氏理论的“真谛”。

因为对道氏理论最有影响力的两个继承人——汉密尔顿和雷亚——的主要工作都是《华尔街日报》的编辑，他们两位都没有亲临股市直接参与大规模投资活动的经验。尽管他们也做过一些交易，并且有良好的业绩，但是更多的只是利用道氏理论对股价的走势进行过一些成功的分析和预测。

或许是道氏过早过世的原因，或许是作为鼻祖级的理论，道氏理论在道氏的有生之年发展得并不完善，我们后人有义务在享受它给我们带来成果的同时，还应当去完善它。实际上，继道氏之后，汉密尔顿和雷亚，以及其他道氏理论的先驱，在论述道氏理论的时候都融入了个人的研究成果。后人或许是认为道氏的文章非常宝贵，因此将它们涉及的内容几乎统统编辑在自己的作品里了。

笔者在多年实战之后，特别提供这个版本的道氏理论，以价值股为基础的指数作为研究客体，建立竖向鉴别市场体系，总结市场的牛市、熊市结构及特征。建立横向鉴别市场和纵向鉴别市场的分析体系，目的是让读者能够真正理解道氏理论的真谛，更好地利用技术分析来探索整体股市的基本运动规律。而由于以往的“道氏理论”作品包含的内容过多，其中有许多是与讨论基本运动无关的，所以本书力图将研究基本运动的内容精炼出来。

尽管真正“道氏版”的道氏理论不仅仅是技术分析的鼻祖，更重要的是告诉我们价值投资组合才是正确的投资理念，揭示出市场的结构和鉴别市场结构的思想方法。但是我们知道，随着理论与实践的发展，道氏理论已经发展出许多版本，然而遗憾的是，最重要的真正的“道氏版”的道氏理论却是不存在的。

虽然本书与真正“道氏版”的道氏理论（非常遗憾的是道氏并没有系统的论述和著作）肯定也还有一定的差别，但是本书的研究方向是追本溯源、研究“道氏版”的道氏理论，试图从道氏的思想中发掘出理论的精髓，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即使结合了研究者亲身长期投资实战的总结也不会偏离研究方向，因为道氏理论就是来源于实践并服务于实践的。尽管在写这部作品的时候，依然有“借道氏之口表我意”的想法，因此在书中融入了大量笔者对股市的个人感悟和最新的研究成果，不过书中的主导思想却是严格遵循道氏理论核心思想的，最终的目的也是探索股市基本运动的规律。

当然，因道氏理论内容庞大，笔者每天在研究的时候，总有一种“蚂蚁啃骨头”的感觉，或许就庞大的理论体系而言，本书也仅仅是一个开头。由于道氏理论在应用的过程中也影响着理论本身的发展，并指出理论的发展方向，所以伴随着在其他市场的运用，道氏理论也将得到进一步的发展。

二、技术分析发源于道氏理论

对于许多投资者来说，在刚入市的时候首先想到的是尽快学会一些具体的投资方法和技巧，但如果只知其法不明其理，是难以做好任何事情的，因为你学到的只是“皮毛”。

通常市场人士在提到技术分析三大假设的时候，并不会立即想起道氏理论，但是三大假设的实质内容其实都是根植于道氏理论的基本思想。如果以唯物论的观点来考虑三大假设，则所谓市场行为按趋势方式演义其实就是市场趋势是按规律演绎的；所谓市场行为包容一切，就是说明市场既包容了影响市场运动的因素，又包容了影响市场趋势的规律；所谓历史会重演，就是历史在不断地重演着规律。

由于技术分析的三大假设都是后人通过道·琼斯股票指数的论述引出来的，所以道氏是股市分析的开山鼻祖，道氏理论是股市分析的基石。当然，所谓历史会重演，重演的不仅仅是时间周期，更重要的是重演市场的结构。而所谓周期，其代表的含义是历史中的许多基因会重复出现。

比如，历史记录表明，对于成熟市场中的成熟品种的图形形态，通常可以展现出一定的循环，而最大级别的循环就是基本运动循环；仅次于基本运动循环的是次级运动循环，或称之为驱动浪、调整浪循环，它们的叠加就是牛市、熊市循环；而次级运动以下级别的循环运动统称为日常波动。尽管在道氏理论的范围内日常波动以下级别的循环就不再继续往下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分了，但实际上，市场是一个多级趋势的对立统一体。

三、道氏理论不是"空中楼阁"理论

"空中楼阁"理论是美国著名经济学家凯恩斯于 1936 年提出的，该理论完全抛开股票的内在价值，强调心理构造出来的"空中楼阁"。

参与者之所以要以一定的价格购买某种股票，是因为他相信有人将以更高的价格向他购买这种股票。至于股价的高低并不重要，重要的是存在更大的"笨蛋"愿以更高的价格向你购买。精明的投资者无须去计算股票的内在价值，他所须做的只是抢在最大"笨蛋"之前成交——在股价达到最高点之前买进股票，而在股价达到最高点之后将其卖出。但这只是一些表象，并非市场的根基。

如果在有风的日子里，你在上海金茂大厦的顶层喝咖啡，尽管能感受到大厦的微微晃动，但是并没有什么可担心的，因为大厦的地基一直打到地下 300 多米深的岩层处。如果你的技术分析是建立在道氏理论这块基石上的，那么你也不必担心市场的风云变幻，反而会使你因为站得高而看得远。

四、对原始道氏理论的推理证明

尽管真理时常掌握在少数人手里，但其中的含义是少数人的智慧和理解力对一个理论的理解更接近于真理，并非大多数人不了解或不接受这个理论。当然，一个理论是否能够被大多数人所接受，所信服，就必须经过论证。一个理论如果仅仅有思路，而没有推理，那就是空架子。

尽管使用技术分析的人数众多，但是技术分析从来就没有在市场分析领域中占据过主导地位。其中固然有学艺不精者胡乱猜测的原因，但更主要的是原始的道氏理论是没有经过严密地推理和论证的。因此，作为技术分析的鼻祖——古典道氏理论，尽管在使用中"屡立奇功"，但遗憾的是技术分析从来就没有登过大雅之堂。

或许在道氏的年代，由于道·琼斯指数才建立不久，所以可以利用的数据太少，因此不可能对其理论进行充分地证明。的确，道氏在文章中提出的仅仅是一些闪光的思想火花，距离严谨的理论还相去甚远。尽管后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来的汉密尔顿和雷亚时期积累了一些数据，但依然没有对理论进行深入的推理和证明。当然，不可否认的是，他们依然为理论的建立和发展付出了巨大的努力。事实上，先驱者们进行的是开拓性、创造性的工作，仅仅是由于历史的局限性，才使得他们缺少足够的资料进行严密的逻辑推理和对结论是否正确的证明。

我们需要做的工作是，将对道氏的赞美之词，经过科学的论证之后转化成名副其实的理论，但无论如何，这个理论基本思想的原创者依然是道氏。尽管我们已经具有足够的条件来推理和证明，但我们多数所做的不仅是带有重复性的实践和论证，而且是急功近利、缺少虔诚的工作。更何况，理论的推理和论证要比艰苦的实践和总结容易多了。

由于道氏的研究基本上都是以每日评论的形式；汉密尔顿的研究也是以社论的形式，即使写出了《股市晴雨表》，其实也仅是将社论集合编辑一下；而雷亚的《道氏理论》基本上是《股市晴雨表》的编辑版：都没有真正形成推理严谨的理论。我们必须通过论证将前面的障碍搬走。因此，本书试图将杂文体的道氏理论写成具有严密推理过程的理论。

由于笔者的前几部作品（包括《道氏理论——市场分析的基石》、《道氏理论——股票市场分析的基石》（修订版）和《道氏理论实战版——鉴别股票市场趋势的方法》）主要是意在继承前人的风格，所以写作思路和风格受《股市晴雨表》的影响较大，其中也包含了一些演绎的成分，但是这种思路和风格在当下中国的读者看来，不大符合口味。因此，为了更加适合当前读者的口味，亦便于接受道氏理论的核心思想，本书从表达方式上也做了一定的修改。

由于前人在进行技术分析理论研究时，更多的是强调预测的确定性，以及对事物发展变化规律的总结，所以从严谨的学术角度考虑，对理论的推理缺少严密的论证。这也许是传统技术分析在学术讲堂上缺少说服力的根本原因。本书强调的是，一个理论是需要证明的，如果不将道氏理论进行严密的论证和实践证明的话，技术分析几乎就是海市蜃楼，这将使技术分析永远难以登入大雅之堂。这也将使道氏理论无法向纵深发展。因此，我们需要对原始的理论进行推理证明，而这也是本书的重要任务之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、道氏理论的精髓

在此前的一些作品出版之后，有些读者提出，书中有些内容好像不属于道氏理论。笔者在不断回答这个问题的同时，意识到一个问题：什么才是道氏理论的精髓？考虑一下我们做事情的思路是什么，先考虑做什么，再考虑怎么做。道氏理论指出，价值投资组合就是解决做什么的问题，而三重运动原理和相互验证原则是解决怎么做的问题。其精髓就是教我们怎样分析股价指数的变化，并从中掌握股市整体变化的思想方法以及对于宏观经济的预测意义。

道氏在反人为操纵市场假说的过程中，建立了理论的核心思想。

首先，建立两个股价指数体系，这本质上是两个价值投资组合。从这个角度讲，道氏理论是对股价指数进行长期观察之后总结出来的。因此，道氏首先从为数众多的股票当中精心挑选出有巨大的发展潜力和长期投资价值的股票编入指数。

其次，建立以三重运动为主体的市场结构。他提出了通过牛市、熊市结构来预测基本运动的思路。特别是，在道氏理论中的“预测”和“鉴别”，基本上是同一概念。它可以帮助参与者鉴别事实，而不是假定和臆测。

最后，提出两个行业指数之间相互验证的原则，即一个结论需要得到另一个结论的验证，最终才能对整体股市的基本运动进行确定，并提出了相互验证的具体方案。当然，后人又逐渐建立了“成交量对趋势的验证”等原理对这个理论进行补充和完善。

其实，道氏理论已经存在了 100 多年了，除了它的稳健性和通用性之外，道氏理论的精髓在很大程度上仍不为人所知。道氏理论的核心思想包括三个方面：价值投资组合、三重运动原理、相互验证原则。市场参与者可以利用这三个核心思想，通过剥离日常波动，鉴别行业指数的牛市、熊市结构，验证整体股市基本运动的系统方法就是道氏理论的精髓，而本书所介绍的道氏理论模型就是以模拟的方式来展现股价波动的规律。

六、道氏理论的哲学思想

尽管道氏理论是以股价指数为根基对股市的发展变化规律进行总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结，从而总结出价值投资组合、三重运动原理和相互验证原则这三大核心思想，但是它本质上是一种关于股票投资的哲学思想，其次才是一种技术方法体系。

对道氏理论研究得越深入，我们就越会发现它是如此之正确，以至于能够解释我们至今也解释不清的东西，并对我们今天的投资理念有着指导意义。这是由于道氏在感悟他的理论的历程中，充满着辩证法和方法论，所以，当我们对道氏理论越是了解，就越惊诧于它的内容如此之丰富、哲理如此之深邃。

在真正理解道氏理论之后，我们不但可以掌握市场整体变化的情况，更为重要的是可以帮助我们建立起正确的投资理念，并成为一个真正的股票投资者。投资者也只有建立起正确的投资理念，才能在股票、期货投资道路上走向成功。因此，我们在投资股票之前，首先要学习道氏理论。

七、道氏理论的实用性

道氏理论告诉每一个市场参与者的要深入骨髓的东西是基于价值投资组合、三重运动原理、相互验证原则，通过剥离迷乱的日常波动，利用牛市、熊市结构，揭示整体股市的基本运动，也只有把握了基本运动才能达到投资的目的。

当然，尽管道氏理论也涉及价值问题，即做什么的问题，但主要还是解决怎么做的问题。不过，就其实用性来说它是价值投资的辅助工具。由于建立在道氏理论基础上的技术分析必须是以价值为基础的，并非对任何一只股票、任何一种商品都适合，所以脱离价值空谈技术分析是不足取的。因此，本书所要强调的是：股市的运动具有一定的基本规律；如何利用这些基本规律为投资服务。

道氏理论以二元的辩证方式向我们展现了股市的牛熊结构，这一点非常符合中国古典哲学所讲的阴中有阳、阳中有阴的思想，因此道氏理论应当在中国有非常广阔的市场。当然，道氏理论在中国股市中如何更好地运用，也是摆在我们面前的重要课题，这也是今后长期研究的重要内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

八、道氏理论的主要作用是提供规则和指引

我们说，以道氏理论为基础的技术分析的核心是研究并总结市场运动的规律，而核心的核心是研究股市的基本运动规律，并合理地运用这些规律。因此，为了确认趋势，我们需要依据道氏理论的相关原则，建立一个趋势确认系统。

道氏理论的主要作用是提供规则和指引，帮助参与者建立自己分析股市趋势的原则和方法。由于股价趋势是道氏理论研究的核心，所以并不过多涉及趋势形成的原因，而主要着眼于鉴别趋势、分解趋势、追逐趋势，特别是要借助趋势中的最强劲的部分获利。

道氏理论着重于鉴别和跟随基本运动，并希望能够帮助参与者抓住大级别的趋势。当然，道氏理论是所有技术分析的开山鼻祖，它所提出的是一些纲领性的原则和方法，而具体的分析理论和分析方法都是由道氏理论派生出来的，因此具体的分析和投资方法及技巧需要读者自己作进一步的研究。这里只是就道氏理论提出某些说明，希望借此扩展读者的“知识”。至于“行动”则需要读者耐心、客观与理性地参与股市。

本书将道氏理论的主要内容及各项原理、原则有机地结合起来，分别在“牛市、熊市是鉴别基本运动的纵向判定定理”、“相互验证原则是鉴别股市基本运动的横向判定定理”、“纵向自我鉴别基本运动的法则”、“横向相互鉴别基本运动的法则”等章节中详细论述，使得道氏理论的核心思想更加突出，并通过道氏理论模型来体现。

当然，原始的道氏理论所涉及的内容过于庞杂，使得初学者较难把握要领。为了使读者较容易地理解理论中的思想，本书的研究方向之一是在道氏理论的基础上建立道氏理论模型，这不仅可以使参与者借助模型对投资操作进行指导，还有利于参与者更好地将道氏理论应用于股票、期货等方面的投资，以及对宏观经济的预测。

九、三大假设与道氏理论模型的关系

利用道氏理论模型可以更好地理解技术分析的三大假设——市场行为包容一切、市场行为按趋势方式发展、历史会重演。本书通过道氏理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模型，将技术分析的三大假设与道氏理论建立起密切的关系，目的是让读者能够理解这些思想的发源地都是道氏理论，以及它们与技术分析的内在联系。

所谓市场行为包容一切，是指影响市场变化的一切基本因素的合力驱动股价指数的变化，是以道氏理论模型的形式发展的；所谓市场行为（指数）按趋势方式发展，是指价格（指数）是按道氏理论模型所描述的规律发展的；所谓历史会重演，是指价格（指数）的发展变化是以近似复制道氏理论模型的方式循环下去的。

因此，这里将道氏所描述的市场结构具体化为一个模型的方式来表达，命名为“道氏理论模型”，并试图通过模型的方式来表现股市的基本结构，对股市运行的规律进一步概括性地描述和总结。

十、还原道氏理论的本来面目

本书的一个重要目的是还原道氏理论的本来面目——道氏理论的主要目的是预测宏观经济。由于宏观经济数据过于庞杂，甚至许多数据都是相互矛盾的，甚至在许多数据样本的采集上都是非常主观的，而对于宏观经济的评估，迫切需要一个客观公正的数据，股价无疑是一个上佳的选择。

可以说，道氏理论之所以没能成为分析市场的主流，主要原因在于道氏的思想没能得到后人的继承，后人们关心的只是具体预测股市的方法，而本书则试图将道氏理论还原其本来面目——利用股市预测宏观经济。

十一、道氏理论应占据最重要的市场地位

《孟子尽心上》曰：“孔子登东山而小鲁，登泰山而小天下，故观于海者难为水，游于圣人之门者难为言。观水有术，必观其澜。日月有明，容光必照焉。流水之为物也，不盈科不行；君子之志于道也，不成章不达。”

上文的意思是：孔子登上了东山，觉得鲁国变小了，登上了泰山，觉得天下变小了，所以看过大海的人，就难以被别的水打动了，在圣人门下学习的人，就难以被别的言论迷惑了。观赏水有一定的方法，一定要从水的形态流动形式中获得内涵。日月都有光，细小的缝隙必定都照到。流水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这东西，不流满洼坑就不再向前流；君子有志于道，不到相当程度就不可能通达。

道氏理论告诉我们分析市场的正确思想方法是什么，投资的正确理念是什么，以及分析市场需要什么样的必备知识。不论是成功的投资家，还是普通的参与者，都应当学习道氏理论这一经典理论。如果认为股市是经济的晴雨表，就必须相信道氏理论，相信道氏理论就必须相信道氏定出的三个核心思想。

许多理论听上去很有道理，但是经不起推敲。因此，迄今为止，在众多的市场分析理论中，道氏理论应占有最重要的市场地位。它是股市分析理论的泰山，站在道氏理论的高度看市场，就会有一种“会当凌绝顶，一览众山小”的感觉，不会因其他理论而迷失方向。因为领悟了道氏理论就不会再被其他理论所迷惑，使我们可以登高而远望。参与者可以利用道氏理论鉴别市场，站在理论的高度，用智慧的眼光，在股票、期货、外汇等金融市场中大放异彩。

因为正确的投资要依靠正确的理念和理论来指导，也只有正确的理论才能指导正确的实践，所以道氏理论是每一个想投身于股票市场人士的必修课。让我们收起浮躁的心，来学习道氏理论吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在海湾战争期间，尽管没有一个中国人参战，但是美国人认为，有一位2500多年前的中国人在无形当中指挥着这场战争，他就是《孙子兵法》的作者——孙武。据说海湾战争期间，美国军方发给战场上每个官兵一本英文版的《孙子兵法》。其实，读过《孙子兵法》的人都知道，《孙子兵法》并没有直接指出具体用兵打仗的方法，而是阐述了战争中的哲学思想。

在股票、期货、外汇等金融市场中的参与者，尽管不可能都去美国学习投资理论，但是，确有一位100多年前的美国人在无形当中指导着全世界的投资活动，他就是道氏理论的先驱——道氏（查尔斯·亨利·道）。同样，道氏所指出的理论思想也没有直接教我们具体的投资方法，而是指出了股市中的哲学思想，站在理论的高度思考问题。因此，任何一位市场参与者都会被道氏的深刻洞察力和深邃的哲学内涵所震撼。

第一章
开山鼻祖——查尔斯·亨利·道

第一节 道氏是谁

一、留名股市



道氏——查尔斯·亨利·道（Charles Henry Dow，1851－1902），是美国股市运动造诣最深的学者之一。1851年11月6日，他出生于美国东北部的新英格兰康涅狄格州斯特灵（Sterling）的一个农夫家庭。1902年12月4日病逝于纽约的布鲁克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林(Brooklyn)，享年52岁。道氏还是道氏理论的创始人，是美国经济学家和出版家。他被称为股市投资的先驱和宗师是当之无愧的，其历史地位以及他对于金融投资发展所作出的杰出贡献也是首屈一指、举世公认的。

其实，我们几乎每天都会提到道氏。比如，每天大家都在问道·琼斯30种工业平均股价指数的涨跌是多少，这几乎是业内人士打招呼的语言。尽管我们将“道·琼斯指数”作为一个词来念，但实际上道·琼斯是指两个人，他们是查尔斯·亨利·道和爱德华·琼斯。虽然他们共同创建了公司和股价指数，但是在随后的事业发展过程中，由于在经营理念和发展思路方面出现了严重冲突，不久就分道扬镳了。不过，后人为了纪念他们对股市的贡献，还是将他们共同创建的平均股价指数命名为“道·琼斯指数”。

为了庆祝道氏对投资市场研究的贡献，1984年7月3日，美国市场技术分析师协会(MTA)向道·琼斯公司颁发了“高汉默银碗奖”，以表彰道氏对投资分析领域的贡献。MTA在致辞中这样写道：“特以本奖授予查尔斯·亨利·道，表彰他对投资研究领域作出的名垂青史的贡献。在其逝世80多年后的今天，他所创立的这个不朽的指数仍然是股市技术分析者不可或缺的有力工具。同时，他创造的杰作也为各种现有的指数奠定了基础。这些指数都是股市活动的晴雨表，受到了广泛的重视。”

二、一生的事业

道氏从20岁时便开始了采访、编辑、撰稿评论的记者和编辑生涯，最初担任美国麻省一家《共和党人》的编辑，先后为新英格兰地区的三家当地报刊撰写经济与金融方面的新闻和审计社论。他是一位经验丰富的新闻记者，早年曾得到萨缪尔·鲍尔斯的指导，后者是斯普林菲尔德《共和党人》的杰出编辑。

道氏是纽约道·琼斯金融新闻服务业的创始人，1882年11月，查尔斯·亨利·道与爱德华·琼斯(Edward Jones)、查尔斯·博格斯特里瑟(Charles Bergstresser)合伙共创了道·琼斯公司(Dow Jones & Company. 股票代码 DJ)。他们利用与纽约股票交易所毗邻的优越条件，专门

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向投资者递送用复写纸手写的有关股票、债券交易的新闻。1883 年，公司正式发行汇总当天股市交易行情的《客户午后日志》(Customers' Afternoon Letter)，这也就是今天家喻户晓的《华尔街日报》(Wall Street Journal)的前身。

同时，道氏还是美国金融史上第一位把统计数学方法应用于纽约股票交易的投资经纪人。1884 年 7 月 3 日美国独立日前夕，一直沿用至今的道·琼斯工业平均指数(Dow Jones Industrial Average, DJIA)经道·琼斯公司的计算和发布，首次进入了华尔街，开创了美国金融投资的新纪元。

随后，1889 年 7 月 8 日《华尔街日报》宣布问世。作为创办人之一，道氏亲自担任第一任总编，并一直到他去世为止。《华尔街日报》的诞生为金融信息的广泛传播和股市投资的深入发展奠定了基础。

当时在金融领域几乎见不到胜任的报业人士，对金融业有深入了解的人就更少见了，而道氏则对自己的事业了如指掌。极度诚实和良好的感觉使他赢得了每一位华尔街人士的信任。

三、理论来源于实践

道氏还有一个重要优势就是，他曾经是纽约股票交易所的成员，在股票交易所大厅里工作过一段时间(1885—1891)。说来这段经历有些奇怪，他与爱尔兰人罗伯特·古德鲍蒂(Goodbody)和葛林(Glyn)合办了股票经纪公司(GG & D)。

罗伯特·古德鲍蒂(贵格会教徒，华尔街的骄傲)当时从都柏林来到美国。由于纽约股票交易所要求每一位会员都必须是美国公民，所以道氏成了他的合伙人。在罗伯特·古德鲍蒂为加入美国国籍而必须等待的时间里，道氏指挥着股票交易所中的席位，并在大厅里执行各种指令。当然，道氏本人从未想过要冒险。尽管道氏在企业的创办和管理上取得了杰出、辉煌的成就，但他始终坚持从事着记者、编辑、评论员的工作，也由于他所代表的会员商行的会员资格无法继续，所以当古德鲍蒂成为美国公民以后，道氏退出了交易所，重新回到他更热爱的报纸事业上来。

在 19 世纪 90 年代的美国股市，坐庄控制股价获取暴利的行为，如同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20 世纪 90 年代的新兴亚洲股市一样盛行。而令我们感兴趣的是，道氏是在什么情况下感悟到道氏理论的，或者说因为什么而感悟他的理论的。

道氏在当时非常简陋的条件下，仅在短短的 5 年内，就能够研究、总结出如此深刻的理论框架，我们在对道氏表示英雄人物般的崇高敬意的同时，也对其天才般的非凡智慧和科学思维表示无比的敬佩。

道氏应该是以职业投资者的身份在实践中获取了真知。我们都有过这样的体验，在现实中看书写字的时候想象力和原创力都会大大增加，而在上网或打字的时候想象力和原创力会大大降低。这是因为我们缺少了动手的机会。

可以想象，他的思想是与那段经历分不开的，包括基本运动不可能被操纵的众多思想，很有可能就是他的“亲身体会”。因此可以说，道氏理论是他从实践中总结出来的，尽管他的部分文章主要讨论股票投机活动，只是偶尔提到一些观察市场的规则。但是，道氏特别对投机活动给予了很高的评价。

道氏从投资活动中感悟到，股市的基本运动是不可以被操纵的，进而认识到股市的发展变化是有规律的。他能在当时那种市场氛围中拨开迷雾，观察出整体市场背景对个股股价表现的宏观制约关系，可说是目光如炬，见识和胆略超人。道氏所体现出的非凡智慧绝非一般的急功近利之辈可以比拟的，超越常人的非凡观点之所以能够产生，离不开深厚的哲学思想的指导。

四、积劳成疾，英年早逝

道氏由于长年的劳累积劳成疾，年仅 52 岁就过早地离开了人世，没能将他的股市理论进一步总结完善，这是道氏理论的重大损失。道氏由于体弱多病，工作繁忙，以及多年来公司内部的人事矛盾问题，使其无力经营公司，后来不得不将包括《华尔街日报》在内的道·琼斯公司以非常低廉的价格卖掉了(大约是当时的 16 万美元)。但是，道·琼斯这个名字的价值是无比巨大的，具有永久的生命力。

或许是由于体弱多病，或许是由于在公司经营方面花费精力太多，无力专心研究他的理论，作为股市分析开山鼻祖的道氏，尽管通过自己的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资实践感悟到了一些闪光的思想，但由于种种原因，并没有一部系统性的著作，这是非常令人遗憾的。

从道氏健康欠佳以及工作过于繁重这个侧面，可以说明道氏理论没能完善的部分原因。尽管后来的继承者们也都做了毕生的努力，但他们都不可能真正了解道氏对市场的真悟。特别是在道氏还没有建立完整体系的情况下，后来的“道氏理论”更多的是融入了继承者，在道氏提出的基本思想的启发下，自己对股市波动规律的理解，但这些都与道氏本人的思想相去甚远。

第二节　为人谨慎的道氏

一、自制而保守的道氏

在道氏生命的最后几年里，汉密尔顿曾和道氏一起工作过，因此了解并且喜欢道氏。汉密尔顿说，“我从未见过他发怒，不仅如此，我甚至从未见他激动过。”这是由于道氏聪明、自制而且极度保守，所以无论公众对他讨论的热情多么高涨，他都能以法官般的冷静来思考任何事情。

尽管道氏对市场有清晰的思路和极其出色的感觉，并且对基本事实及其包含的真相的感觉让人敬佩，但是他只说那些值得一说的话，并且说完之后就立即停下来，这是在当下股市评论文章中很少见的优点。在当今，我们经常看到，股评家们翻来覆去地证明自己以前的观点是多么的正确，而后再说出一大堆对后市的看法，下一次就从这一大堆看法中挑出正确的再来证明。如果有心的读者能记录下他们的观点，将会非常遗憾地发现，其中绝大多数都是错误的。

汉密尔顿说，“我也和道氏的许多朋友一样，经常对他的过分保守感到很恼火。这一点在他为《华尔街日报》所写的评论员文章中表现得尤其突出。当然，这些文章现在必须得到重视，因为它们是道氏关于股价运动理论的唯一见诸笔端的记载。”

二、言辞谨慎的道氏

我们必须尊重先人开拓道路的艰辛，也应当接受开拓者在获得一定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成就后的某些情绪化的表达，毕竟人无完人。不过，道氏是谦虚的。

道氏会就某个影响金融业和商业的公众话题写一篇语气强硬、可读性很强并极具说服力的评论员文章，然后在最后一段增加一些自我保护性的词语——不是对文章的立论进行小的修改，而是对其中的“猛烈攻击”加以剔除，用拳击的语言表达就是他收回了重拳。

他是内敛、不张扬、谦虚的，同时也是超然而公正的，也正是道氏的谦虚成就了道氏。因为在缺少翔实数据和事实的基础上，匆匆称自己的观点为理论是不负责任的，所以这也反映出道氏对学术的严谨精神。因此，无论道氏的分析是多么严密和清晰，无论他的理论多么合理，由于道氏过于谨慎，所以无法直接地、固执地表明自己的理论。

由于在 1901 年和 1902 年上半年，道氏较为集中地写过许多评论文章，分析股票投机的方法，所以要研究他的理论就必须从这些文章中加以发掘。不过，因为它们只是说明性的，甚至是在不经意间得出的，所以从来未成为道氏讨论的主要话题。也正是由于道氏为人谦虚谨慎，所以他并没有针对自己的观点写过书。

尽管道氏首开股市分析之先河，使得道氏理论成为现代绝大多数技术分析理论的开山鼻祖，然而，道氏是谦虚的，他不会允许我们后人称他为开山鼻祖，更不会允许我们将其理论称之为“股市圣经”。因为谦虚本身就是一种智慧。道氏是一个极其智慧的学者，道氏理论是一个教我们智慧投资，甚至可以说是引导我们走向智慧人生的理论。

第三节　创造历史的伟人

一、道氏没有完成系统的理论是一个遗憾

关于道氏理论的系统阐述，始于 1900 年道氏为《华尔街日报》所撰写的一系列社论中。19 世纪末，道氏发表了一系列社论，表达了他对股市行为的研究心得。然而，他却从未对其理论著书立说。

尽管道氏本人并没有写出一本书来完整地介绍他的理论，只是以只言片语的形式，将他的核心思想贯穿于在《华尔街日报》上发表的对股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机的讨论文章里。他的可贵之处在于：虽然讨论了投机活动，但并未陷入无聊的道德问题之中，也没有将它与赌博等同起来，而是揭示出了其中的真相。

从1900年到1902年，道氏在许多社论中讨论了股票投机的方法。其中的主要观点是：由于预测指导了投机行为，而投机行为又实现了预测，所以市场是可以被预测的。换言之，市场之所以可以被预测，就是由于市场中有投机行为，也正是投机行为使得市场具有可预测性。不过，他并没有对他的理论作出系统性的说明，仅在讨论中作出片段的解释。尽管世人所记住的只是他的文章，但他的闪光思想对于我们研究其理论给予了极大的启示。同时，更为可贵的是，他的文章中还表达出深邃的哲理。

1902年过世以前，道氏虽然仅提供了5年的资料可供研究，但世人从他的文章中发现，他的观点在投资范围与精确性上都有相当的成就。尽管如此，我们总不免会有些遗憾，道氏对于自己的股市运动理论很少有明确的论述，也很少能从这个理论中得出推论，更不用说应用它得出实用的事实分析了。但我们也总不免要感叹，他总能在当时资料极其缺乏的情况下将问题看得如此之深刻。因此可以说，道氏从来不说没有根据的话。

正如汉密尔顿在《股市晴雨表》中所说："这就是道氏理论的本质所在，我们不能说他（道氏）没有发现或者在有生之年没有发现这一理论的全部含义。因为他从未写文章单独讨论这个理论本身，但是在讨论股市投机活动的时候对此有所提及，而且他所涉及的事实和真相也不仅与投机活动有关（此处对这个词作最好和最有用的来理解），还包括市场本身。"

在技术分析三大基础理论当中，与波浪理论和江恩理论不同的是，道氏理论的创始者本人并没有系统论述自己理论的著作。这无疑是股市分析理论的重大损失，这令我们非常遗憾。从这个意义上讲，并没有真正"道氏版"的道氏理论。

道氏由于长期工作繁重，积劳成疾，英年早逝，这或许是道氏理论当年没能进一步完善的重要原因，不能不说是这一理论的重大损失。从继

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承者的理解上看，道氏从实践中感悟出来的许多精髓并没有得到发扬光大。况且，包括汉密尔顿和雷亚在内也都是体弱多病，英年早逝，这使得对道氏理论的发展、完善都受到了一定的影响。

道氏没有留下一部完整的作品，既是我们的遗憾，也是他自己的遗憾。想想有谁不想在历史上留下点印记呢？不论是生育和抚养我们的后代，还是创造物质财富和精神财富，都是人类留下的历史印记。多少为人类创造精神财富的古圣先贤们，一生努力的目标就是留下一部不朽的作品，使得我们能够与古人对话。在当下，也有许多智者正在打算用自己的毕生精力完成一部优秀作品，使得几百年甚至几千年的后人能够与他们对话。

二、千年智者

乔治·凯布尔曾经说过："我们所说的机会或许就是某种定律的机理，这种定律如此浩渺，以至于我们一生中只能一两次触摸到它的轨迹。"道氏就是这样一位在浩渺的股市中触摸到了定理的伟人。在道氏提出股价指数运动理论以前，一直没有人能提出并建立一套理论来解释股市的事实真相。

世界上不仅仅只有道氏操纵过市场(如果是这样的话)，有意操纵市场的人不计其数，但其他人并没有领悟到股市的基本运动是不可能被操纵的，那是因为"伟大的理论只有伟大的人才能发现"。只有伟大的人物才能从最普通、最平常的事物中发现伟大的真理。正如只有牛顿才能从树上的苹果落到地上的现象中发现万有引力一样，世界上也只有伟大的查尔斯·亨利·道，才能从看似平常的市场行为中，发掘出深藏在市场当中的规律。

在人类历史上有一类人，天生具有超前意识，这种人并不多，道氏就是其中的一个。灵感思维是人类最高级别的思维，作为开山鼻祖的道氏具有这种思维。近年来，有科学家通过核磁共振技术对天才的大脑进行研究发现，天才的大脑局部非常发达并有特殊的结构，这种结构具有能够迅速抓住敏感事物的全部信息的功能，而对非敏感事物则不会这样。我们当然可以相信，道氏的大脑具备这样的结构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们必须无条件地感恩于道氏的伟大天才，我们也必须永远牢记道氏的伟大功勋。同时我们也可以说，自从有了股市以来，道氏理论是第一个对股市行为进行完整的理论归纳、哲学的描述和分析操作学的理论体系，尽管远远称不上完整。

尽管道氏并没有留下一部完整的作品，但值得欣慰的是，他建立了道·琼斯指数。由于道氏的本职工作是传媒业，所以仅从传媒的角度讲，就能说明他的智慧。一般的人如果想出名，打算名留青史，必须做出一番建功立业的丰功伟绩，至少需要著书立说，而道氏只要编一个指数就足够了。通过道·琼斯指数，全世界的人每天早上一起来就会提到他，因为全世界的人们以及我们之后的几百年以至于几千年之后的人们，每天早上一起来首先就要关心道·琼斯指数是多少，并估量它的变化对全球经济造成的影响如何。

在人类历史上有为数不多的圣人，他们的智慧是超前的，即使再过几千年，他们的智慧依然发出温暖的光芒。道氏就是其中的一位，他将自己的名字与全世界每天的经济紧紧地联系在一起，仅从提高知名度方式这一点而言，道氏的智慧是我辈远不能及的。

如果没有他天才般地创立道·琼斯指数，人们可能还在股市投资的艰辛、黑暗的道路上摸索很久很久，很可能还要浪费许多代人的珍贵心智和金钱。这里可以大胆地预测，道氏这样的人，在今后的 1000 年甚至几千年里都是很难再出现的。

三、道氏的原创思想

由于道氏理论是 20 世纪之初关于股市运动规律的唯一学说，而道·琼斯工业指数也是当时衡量华尔街的唯一指数——道氏理论诞生之际的华尔街，还没有真正对股市运动规律提出有科学价值的学说——所以道氏理论的问世被投资者们视为一大法宝，许多人都用它来衡量股市的强势和弱势，以作出自己的投资抉择。

那么，道氏理论给我们的最大启示是什么呢？

作为鼻祖级的理论，它给我们的最大启示是它的原创精神和创新精神！这也是道氏的人生经历给我们的启示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不论是道氏的年代还是当今，股市信息无疑都是重要资讯，因此道氏以新闻记者的敏锐目光发现了股市的规律。或许是编辑出身的原因，所以道氏发明了许多非常精妙的语言，同时这也与他编辑的严谨作风有关。根据经验，将一段文字经过多次严谨地编辑之后，的确可以衍生出一些新的概念或观点。

道氏以金融媒体工作者的身份，试图告诉市场参与者，他们最应该知道什么。道氏的理性、自治、保守的性格赋予他一种责任感，他在更深层次上提出一个重要问题——媒体的责任是什么？是靠吸引眼球的东西来拉广告呢，还是创造媒体真正的价值？道氏深知媒体的责任：媒体一定要告诉受众群体真实、客观、可信的东西，而不能仅仅为了媒体的生存忽悠受众群体。参与者也不应该只关心那些吸引眼球的东西，而应该把注意力放在探索市场规律上。只有把握了市场规律，参与者才能达到投资的目的，否则就是投机，甚至是赌博。

道氏从股市的基本运动不可能被人为操纵的现象，感悟到股市的基本运动有其自身的规律，并用科学的头脑为我们打破了人为操纵市场的神话。他的伟大结论相当于牛顿对神学的揭穿。

道氏本人对其理论的主要贡献是：发明道·琼斯指数体系；发现股市的基本运动是不可以被操纵原理、三重运动原理和相互验证原则。当然，这些都是宏观的思想方法，并非具体的微观操作方法。

的确，道氏对市场结构的描述仅仅是概括性的，其中所包含的市场规律还远远没有被发掘出来，或许与他需要将大量的精力投入到道·琼斯公司和《华尔街日报》的经营而没能将全部精力用于其理论研究以及过早地去世有关，或者也与道氏后来的两位继承人都没有大规模参与过股票投资有关。原始的道氏理论尽管指出了市场的轮廓，但是并没能将股市中的大部分规律清晰地表达出来。尽管艾略特的波浪理论是在道氏理论的基础上，更加细致地刻画了市场的结构，但深度依然是远远不够的。

更不可否认的是，道氏理论是一个庞大精深的体系，并非一朝一夕就能轻易研究透的。笔者从 2004 年出版第一本研究道氏理论的作品至今已经 6 年多了，在这 6 年多里本人是专门做投资，专心研究道氏理论，如果说有发展的话，也不过发展到本书这个水平，而道氏还要管理公司、编

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

辑报纸，因此在具体理论研究上不够严谨是很自然的事。况且，那个蒸汽机车年代的技术水平和我们今天网络信息化时代是不可同日而语的。但重要的是，道氏的意识是无比超前的，以至于我们今天使用先进的电脑及软件，也不及他的闪光思想的价值。

尽管道氏并没有留下一部完整的作品，留下的仅仅是一些只言片语，但是他留给我们的并不仅仅是天才的思想火花，更重要的是告诉我们市场具有多重规律的结构。特别是，他为我们投资股票指出了三条主线：价值投资组合、三重运动原理、相互验证原则。这些对于股市，就像蒸汽机的发明对人类的生产、生活带来了巨大的变化一样，成为股市分析的基石，它开创了人类投资股票的新篇章。我们沿着这些正确的方向，将可以大大降低投资道路上的成本，使得我们所探索的具体的投资操作方法更有意义。因此，每一个投资者都应该记住：道氏是股市理论研究的开山鼻祖。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上帝在公元前 4004 年创造了这个世界，华尔街在 1901 年重新组织了这个世界。

——《华尔街日报》

第二章
精读道氏真言　感悟理论精髓

第一节　道氏的一篇评论

在编著《道氏理论——市场分析的基石》时，笔者为没能读过道氏更多的原文而深感遗憾。不过有一些热心的读者，将他们在国外相关文献中摘录的道氏关于股市论述的一些原文发到网上，也发给笔者，在此深表谢意。

在许多文章中，道氏主要讨论股票投机活动，只是偶尔提到一些观察市场的规则以及自己的理论，或者说是对某些方法应用的说明。如果读者没有机会亲自领略到道氏的一些见解或者其中的一些思想，对道氏来说是不公平的。以下是一篇发表于 1901 年 7 月 20 日的评论文章，基本上是全文转载，未作改动。道氏是先从单个股票谈起的：

有一种所谓的登记方法：根据价格的实际变化把它记录下来，一次变化即为一个点，由此可以得到一条大体呈水平方向，但是随着市场的上下波动而出现倾斜的曲线。一个比较活跃的股价有时会停留在狭窄的有限范围内，比如说两点之间，直到这些数据形成一条相当长的水平线为止。这条线的形成有时意味着这种股票正处于囤积或派发的情况，但这又将导致其他人在同一时间买进或卖出。过去 15 年的记录似乎证明了这一点：利用这种方法，经常可以观察出是否存在着通过囤积股票而进行的操纵行为。

还有另一种方法，就是所谓的双重顶点理论。交易记录表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明，在多数情况下当一种股价达到顶点后将会适度下跌，然后重新达到接近最高点的价位。如果此后股价再次下跌，则很可能出现下跌幅度加大的情况。然而，许多试图仅以这个理论为依据进行交易的人都发现，存在许多例外情况，并且在许多时候，无法得到所需的预兆。

以平均指数为依据进行交易

有人以平均指数为依据进行交易。事实上，在一个相当长的时期内，股市上涨和下跌的天数是大体相当的。如果出现了一个连续上涨的时期，几乎必然会出现一个差不多的下跌时期与之保持平衡。

这个体系的问题在于小运动总是包含在大运动之中，发生机会均等的股价运动趋势总是倾向于均等，每种可能的组合都可能出现。但是，随之而来的经常是，存在着一种长期的运动，或者连续很多天的上升或下跌。从长期的观点看股市是符合这种理论的，但是如果根据一系列连续的短期波动的预期进行估量的话，所有的股票交易都将遭到失败。

一项更为实用的理论是建立在作用力与反作用力定律基础上的理论：市场中的基本运动通常都包含着一次反向作用的次级运动，并且其持续时间至少达到基本运动的 3/8 以上。这似乎有一定的事实依据：如果一种股票上涨了 10 点，它很可能会再下跌 4 点以上。无论上涨的幅度有多大，这个定律似乎很灵验：如果有 20 点的上涨通常会带来 8 点以上的下跌。

然而，预先确定任何基本运动的长度都是不可能的，但是它走得时间越长，接踵而来的反作用就越大，从而根据这种反作用成功地进行交易的确定性也就越大。

有些经验丰富的股票交易者使用一种方法叫做响应法。其理论依据是：市场总是或多或少地处于被操纵状态下。希望推动股市上扬的大交易者不会购买所有的股票，而只是通过正当途径买进或者以操纵手段哄抬两三种龙头股，然后静观其他股票受到的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果市场情绪高涨，人们则都把股票握在手里，那么看到这两三种股票上扬的人就会立即开始购买其他股票，从而把股市提升到一个更高的阶段。这就是公众的响应，它预示着龙头股将会继续上涨，整个市场将紧随其后。

然而，如果龙头股的上涨并未引起其他股票的跟涨，这就表明公众不愿意买进。一旦这种情况澄清之后，哄抬股价上扬的企图通常也将放弃。这种方法特别适合于那些密切注意股市记录变化的人。但是我们也可以在一天结束后研究交易记录，以发现哪种股票在特定的时点上被人选中，以及整个市场是否随之上扬。

从价值的角度来分析市场是一种最好的方法。市场并不像一只在风中摇摆不定的气球。从整体上看，它代表着一种严肃的、经过深思熟虑的努力，那些有远见、信息充分的人，正在试图让价格与现存价值或在不久以后将存在的价值相适应。出色的交易者所想到的并不是价格能否被立即抬高，而是密切关注他计划购买的资产价值，能否让投资者和投机者们在半年以后，以高于现有股票价值 10～20 个百分点的价格买进。

因此，在分析股市时，首先要知道一种股票在 3 个月以后会达到的价值，然后再观察操纵者或投资者们是否正在哄抬价格，让走势向那个数值靠近。采用这种方法经常可以很清楚地看出市场的趋势。了解了价值也就明白了股价运动的含义。

上面这篇论述几乎概括了道氏关于股市基本规律的全部核心思想。尽管本文有些假设是可以修改的，但是这完全没有必要。我们不可能证明股市上升和下跌的天数是相等的，即使得到证明，也是毫无价值的。尽管如此，这段精彩的论述还是值得背诵、研究、思索的，因为从中我们可以得到巨大的启迪。

第二节　感悟理论精髓

在仔细阅读道氏的原文之后我们会有颇深的感受。或许这篇评论出自道氏的灵感思维(人类最高级别的思维形式)，致使我们至今也难以理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解其中的全部含义，不过，至少向我们透露了如下一些信息：

第一段 本段表明，在记录下来的图形中，经常会出现时而倾斜、时而水平的形态。比较活跃的股票，有时候会形成可以称之为“线”的狭窄水平形态。这种“线”状形态的出现，意味着这只股票正处于囤积或派发的情况。通过观察“线”，我们可以发现操纵行为。当然，严格来讲，真正意义上的囤积和派发股票，并不属于我们今天所定义的操纵行为。

第二段 本段表明，还有一种水平形态就是所谓双顶形态。当股价到达顶点之后会有所下跌，然后再度上涨到最高点附近。如果股价再度下跌，则很可能下跌幅度加大。由于已经难以形成连续的高点，所以说明支撑趋势上升的动力已经不足了。这是北太平洋铁路公司股票抛售事件引发的恐慌过去十周后，道氏得出的结论。当他写这篇评论时，他并不明确地认为这不是一次基本运动的终结，而只是在上升基本运动中出现的一次非常猛烈的与基本运动反向的次级运动。事实证明他的结论是正确的，不过，例外的情况也很多。

窄线形态和双顶形态都是水平形态，它们的宽度不同，意味着它们各自所代表的趋势的级别是不同的。通过观察这些形态，可以为我们分解趋势提供一定的帮助。不过，仅仅依据这些进行交易是难以成功的。

第三段 本段可以看出，当时已经有人根据道·琼斯股价平均指数在股市上投资了。同时发现，周期理论对道氏的影响极大，他甚至认为上涨的时间与下跌的时间大体相当。也就是，出现一段时间上涨期之后，几乎必然出现一段时间相当的下跌期。市场的整体结构可以分为牛市和熊市两个部分，牛市与熊市持续的时间大致是相同的，使得市场总体保持相对平衡，如图 2—1 所示。当然，后来经过长期研究发现，在美国股市中时常表现为牛市比熊市长。

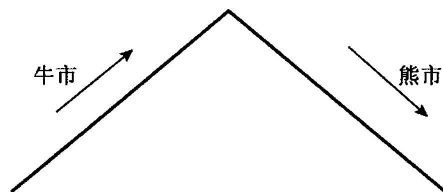


图 2—1 牛市与熊市的持续时间大致相同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四段 本段的意思是，在大级别的趋势中总是包含着许多小级别的趋势，并且小级别的趋势在大级别的趋势中出现的机会倾向于相同(在上升期出现调整的机会与下降期出现反弹的机会倾向于相等)。但是，组合的方式会有许多种。尽管大级别的趋势经常出现并持续很长时间，并且从长期来看，与上述的理论是相符的，但如果进行短期投资，任何以上述理论为基础的股票交易都将遭到失败。

第五段 本段显然是受到牛顿第三运动定律的启发——两个物体之间的作用力和反作用力，在同一条直线上，大小相等，方向相反。但是，作用力和反作用力是分别作用在两个物体之间的。而道氏的本意显然是，股价在受到驱动力的同时也受到与驱动力方向相反的阻力。从这一点看来，道氏并没有学过力学。因为研究同一物体的受力情况，是与牛顿第二定律相关的内容。不过，这里可以理解为，道氏真正所要表达的是：由于驱动力和阻力同时作用在股价上，所以股价在上涨过程中也会时常出现一定程度的下跌。

牛顿定律在股市中的指导意义在于：一个基本运动通常包含着一次反向作用的次级运动，并且其持续时间至少达到基本运动的 3/8 以上。若上涨了 10 点，则很可能会再下跌 4 点以上。无论上涨的幅度有多大都会下跌相同的比例。由于驱动力和阻力同时并存，所以在大规模的基本运动中，总是伴随着相当规模的反向次级运动进行调整。这似乎是一个事实。这个法则也很灵验。

关于回调 3/8 的问题，笔者认为与道氏遵循的收盘价原则有关。实际上，按照现代趋势论考虑，研究趋势是需要考虑最高价和最低价的，这样趋势的调整就主要集中在 50%，即 1/2；但如果去掉最高价和最低价，只考虑收盘价，则趋势的调整主要集中在 3/8。这恰恰说明道氏亲自研究并统计过大量的趋势。

需要清楚的是，价值并不是一个确定值，而是一个确认空间，价格则是限定这个空间的确定值。3/8 是对价值空间的限定，如果价格下跌超过 3/8 将意味着股票价值开始贬值。因此，价值的增长一定会慢于价格的短期波动。尽管机构和散户都可以遵循价值规律，不过大多数散户很容易被短期的价格吸引。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实际上，价值是一种比基本运动更大级别的趋势。美国 100 多年的股市历史已经证明，以价值增长为基础的股市就是比牛市更大级别的超级大牛市，但是具体到哪一只股票是价值增长型，则需要投资者自己去“慧眼识英雄”了。

在今天看来，道氏所列出的数据仅仅是一个估计值，并非绝对准确，因此我们不可生搬硬套。

将第四、五两段合并起来，实际上指出了三重运动之间的结构，这也是三重运动原理的重要环节。

第六段 本段的意思是说，基本运动的持续时间并不能被预测，即转势的具体时间不能确定，但随着基本运动的持续，随之而来的反向次级运动的幅度将越来越大。如果在反向次级运动结束时入市，交易成功的确定性就越大。不过，这一点常被投资者忽略。如图 2—2 所示，基本运动的长度不能被预测。

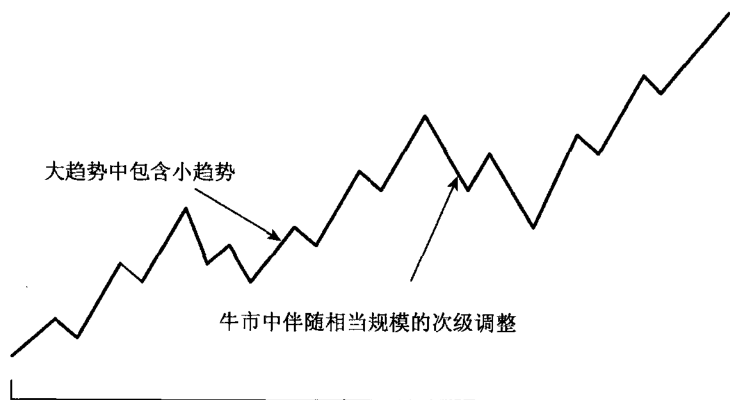


图 2—2 基本运动的长度不能被预测

第七段 本段讲述了一种分析方法——响应法。假设市场在一定程度上可以被操纵，操纵者当然不会购买所有的股票，他们只能操纵两三只龙头股，然后观察其他股票的情况。如果此时整体股市上涨，说明市场人气十足，从而会把这两三只股票再拉上一个台阶，这就是公众的响应。这意味着龙头股将会继续上涨，整个市场也将再度上涨。

第八段 本段是继续第七段的内容。如果其他股票没有跟随龙头股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上涨，则表明没有得到公众的响应。当龙头股上涨的原因被公众搞清楚之后，操纵龙头股上涨的企图也将被放弃——操纵者也必须顺应市场，否则操纵行为不能成功。通过研究交易记录，我们可以发现哪只股票被操纵了，以及是否得到市场的响应，这个方法特别适合技术分析人士。实际上，利用一些假设分析市场是可行的，尽管这些假设并非是真实的，但结果往往是非常有效的。

第七、八两段同时也引出了相互验证的思想：龙头股的上涨必须得到整体市场上涨的验证，才能说明市场是健康的。如图 2－3、图 2－4 所示。

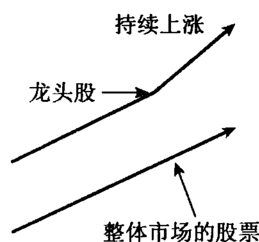


图 2—3　得到响应

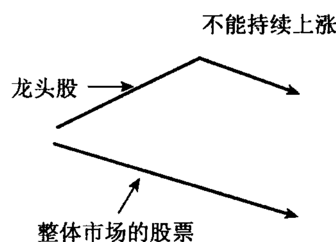


图 2—4　没有得到响应

第九段　本段表明，股价最终受到价值的制约。由于价值投资者总是试图使价格与价值相适应，所以股价的运动是有规律的。出色的投资者应考虑的是：价值是否能在半年之后提高 10％～20％，而不是价格能不能立即上涨。

第十段　本段是继续第九段的内容。投资者应当首先研究股票在 3 个月以后的价值，再研究是否有操纵者或投资者驱动价格向价值靠近。只有采用这种方法才能认识股价运动的规律。了解了价值的情况也就了解了股价趋势的含义。

从第九、第十两段我们可以清楚地看到，虽然道氏并没有过多地谈论如何进行价值分析，但是他在许多文章中也都提醒投资者必须进行价值分析，否则投资行为不可能成功。

这说明，道氏非常重视价值分析，价值分析是道氏理论的基础。道氏认为，价格与价值相适应的变化是有规律的，而这个规律可以为人们所认知。长期持有股票就意味着获得的是股票的价值，而投资者只有找到价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值有可能增值的股票时，才有可能最终获利。如图 2—5 所示。

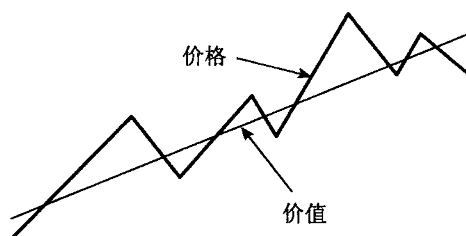


图 2—5 要寻找价值上升的股票才能获利

将文章的核心思想小结如下：

(1)道氏发现了两种水平形态——狭长线形和双顶形态，它们分别属于不同级别的趋势。

(2)由于股价趋势有一定的周期性，所以许多走势表现出一定的对称性。

(3)股价趋势可以分三个级别，这三个级别的趋势融合在一起。这是三重运动原理的雏形。

(4)基本运动是最大级别的趋势，持续时间很长，但到底多长无法知道。

(5)根据龙头股和整体市场的关系分析是一种可行的投资法——响应法。

(6)龙头股和整体市场必须得到相互验证才能说明市场是健康的。

(7)股价的波动是有规律的，股票的价格最终受价值制约。

(8)投资者应当首先研究股票 3 个月以后的价值，再研究是否有操纵者或投资者驱动价格向价值靠近。这是选择股票以及认识股价运动规律的方法。

能够读到道氏的原文是令人欣喜的，但是更重要的是，我们要继承和发扬道氏理论的精神，这个精神就是探索市场发展规律的创新精神。本书后面的许多章节几乎都是围绕这段重要文章展开的，并从多个角度详细剖析其中所论述的内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实，世界上根本就不存在什么理论，所谓理论不过是在人类犯错误的历史上蹚出的一条弯曲的小道！

第三章
道氏理论的演变过程

第一节 道氏理论的演变

一、原始理论体系的建立

在1896年5月26日这个历史性的日子里，查尔斯·亨利·道创立了他的理论。在初期，主要是开山鼻祖道氏提出了一些智慧而闪光的思想作为理论的核心，直到1902年道氏逝世，共经历了短短的5年时间，逐渐形成了理论体系的总体轮廓。他的基本原理全部罗列于他为《华尔街日报》撰写的文章中。

道氏理论的基本思想来自于投资实践和对自然规律的感悟。道氏早年通过股市的操作获得了许多感悟，后来通过两个股价指数对市场行为进行观察，并受到海水的潮起、潮落和周期循环等自然规律的启发，最终才认识到有关股市运行的规律。随后，通过股价指数表述对市场的观点，逐渐建立了道氏理论。通过前面的介绍我们知道，一般所称的道氏理论，并非道氏的个人成果，而是由道氏首先阐述了一套股市波动规律的构思，之后由追随者整理、完善最终形成的。

道氏逝世后，由 S. A. 纳尔逊(S. A. Nelson)将这些闪光的思想，在自己的著作中正式命名为“道氏理论”。当然，这些也是从道氏的许多评论文章中总结出来的，只是由于道氏为人十分谦虚，从不愿将自己的思想过分地张扬出去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随后，道氏的继承者，《华尔街日报》的编辑威廉·彼得·汉密尔顿（William Peter Hamilton）继承了道氏的理论，并在其27年的有关股市评论的写作过程中，加以组织、归纳而成。可以说，在道氏提出基本思想之后，在投资理念方面，汉密尔顿对于理论的贡献极大，特别是在许多问题中他都加入了自己的思想，其中包括对市场操纵行为的讨论。

再后来由罗伯特·雷亚（Robert Rhea）进一步归纳、总结，成为今天我们所见到的道氏理论。

汉密尔顿和雷亚在道氏提出的原理或原则基础上都进行了大量的研究，而且都在不断丰富、发展理论的同时，加入了自己的心得和研究成果。

因此，相对比较系统的道氏理论，是由随后的几代开拓者、追随者们根据自己对道氏提出的闪光思想的理解、实践研究，不断总结、不断发展、不断完善、不断创新、不断推崇而成的，是集体智慧的结晶。其中，比较有代表性的人物是：汉密尔顿，其代表作为《股市晴雨表》（可以称之为汉密尔顿版的道氏理论）；雷亚，其代表作就叫《道氏理论》（可以称之为雷亚版的道氏理论）。

因此，以往人们所说的道氏理论，都是根据汉密尔顿和雷亚的主要作品引申的，很少有直接来自于道氏的言论。不过，我们真正用得最广的道氏理论词汇都是来自于道氏的“发明”，比如牛市、熊市、基本运动、次级运动、日常波动等。

不过，再后来的人们对于道氏理论的解释并不十分准确，特别是在雷亚过世后的很长一段时间里，道氏理论落入一些无能之辈的手中。人们不再掌握道氏理论的精髓，并且做了许多不适当的解释与误用，以至于被视为是一套过时的理论，不再适用于现代市场。这是完全不正确的看法。

二、逐渐向技术分析演化

道氏构建了理论的宏观框架，汉密尔顿和雷亚注重利用其解决实际问题。汉密尔顿较多地继承和发扬了道氏的哲学思想，而雷亚则注重将理论引向技术分析。实际上，自雷亚之后，就没有专门研究道氏理论的著作了，多数作品基本上都在试图找到雷亚版道氏理论的缺陷，或者说基本上都是雷亚著《道氏理论》的续篇，其目的都是将自己的思想推出来，而真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正的道氏理论精髓却一直被后人所忽略。

尽管技术分析有很多种方法，但总体来说只是形式上的变化。如果我们研究技术分析的整个历史，就会发现其数量和种类就像一棵大树，不断地开花结果，变得越来越枝繁叶茂，但它们的发生源地都是一个——道氏理论。因此，我们今天所运用的技术分析方法其实都是根源于道氏理论。

如今，道氏理论的核心——三重运动原理已经演变成许多种技术分析方法，与相互验证原则构成了技术分析的基石。同时，道氏理论是一门通过三重运动原理和相互验证原则来观察股价指数的变化规律，进而研究经济规律的实用经济学，因此它是可以指引我们正确投资的晴雨表。

由于道氏提出的是宏观的、纲领性的思想方法，而具体的方法，不论是价值投资组合，还是自我验证以及相互验证，都是可以通过我们的努力无限扩展的，所以道氏理论是一个可以无限发展的理论，因此才有技术分析开山鼻祖之美誉。

近 30 年来，随着股市的发展出现了很多新的技术，有相当部分都是道氏理论的延伸，这在一定程度上弥补了原始道氏理论的不足。不过，很多技术分析师并不清楚，他们这些“现代化”工具在多大程度上继承了道氏发现的基本原则。迄今为止，大多数广为使用的技术分析理论都源于道氏理论，都是其各种形式的发扬光大。虽然现在已经是计算机的天下，大量崭新的、而且据说更有效的技术指标层出不穷，但道氏理论的地位无人能够撼动。

三、在实践中检验，用历史来证明

道氏理论的特点是实践性，从一开始就建立在实践的基础上，并用大量的事实来论证。通过对比事前预测和随后出现的事实，将这一理论的正确性、实用性和强大的生命力尽显无遗，同时也表现出查尔斯·亨利·道及其随后的许多追随者所具有的严谨的治学作风和无畏的追求精神。他们建立和发展了道氏理论，却并没有止步于此，而是勇于把自己的理论拿到实际的市场中去，实践它，验证它。

研究表明，将道氏理论运用在 1896—1985 年的“工业指数”与“铁路

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数"(现在的"运输指数")，可以精确地掌握74.5%的经济扩张的股价涨势和62%的经济衰退的股价跌势，这是分别就"由道氏确认日至趋势的顶部或底部得到确认"而言的。

另外，根据研究显示，除了两次世界大战期间外，股市都可以精确地预测经济趋势的变化，领先时间的平均数约为6个月；甚至可以预测经济循环的峰位与谷底，领先时间的平均数为1个月。1949—1985年间，根据严格解释的道氏理论来买、卖"工业指数"与"运输指数"，理论上每年的平均报酬率(未经复利)为20.1%。参与者若运用道氏理论，他将有可能于1987年的崩盘期间卖空。没有任何其他预测方法可以宣称，它具备这种长期的一致性的预测能力。因此，每一位态度严肃的投机者或投资者，都应该深入研究道氏理论。

100多年的市场事实，反复证明了道氏理论是股市技术分析理论最重要的奠基石。至今，它在股市及其他资本市场中的理论和实战地位无论你如何强调都不过分。道氏理论所蕴涵的哲学观点、深刻洞察力、客观的科学含量及其理论体系的完整性，至今仍令我们叹服不已。

当然，道氏理论指出的是股市运行的基本法则。尽管在判断基本运动方面是正确的，但是有可能在次级骗人波中被骗，更不可能准确判断随机波动的带有情绪化的日常波动。就其结论而言，由于每个人的理解力是不同的，所以依据道氏理论所得出的结论出错是完全有可能的。因此，研究具体的市场运行规则还需要针对自身的情况而定。由于真正的理论都不是刻板的教条，而是可以与个人结合的有机体，所以一万个人就可能有一万个道氏理论，因此，不同的人对道氏理论理解的层次也不同，而对道氏理论的发展则更不同。

不少读者都关心根据道氏理论进行实战的战绩。国外的一项统计资料表明，当理论给出明确的"牛市"确认信号时，参与者能够掌握"牛市"行情的61.8%的涨幅；如果理论给出"熊市"的确认信号时，参与者也能够掌握40.5%的跌幅。参与者只要根据道氏理论的确认日作为买、卖信号，并将理论的失误考虑进去，几乎可以保证获得每年14%的长期复利。

尽管通过实践可以证明理论的正确性，不过，就投资实战本身而言，是一件非常综合的事，具体的投资操作还要结合个人的投资理念、风格、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金性质、资金管理方法、风险控制方法等因素。因此，我们很少有单纯依靠道氏理论进行实际操作的参与者，更难找到具体的个人或机构单纯利用道氏理论进行操作的实际战例和战绩。

道氏理论是股市投资领域中最早提出的，并且依然在广泛使用的分析股市运动的理论，100 多年的历史是其价值最好的证明。所谓实践检验理论，是指在长期的实践中，不但需要具体事实的证明，还需要时间的证明。理论的价值并不在于简单与复杂，而在于它的历史，历史将证明理论的价值。

四、道氏理论的成熟

由于道氏理论的重要性在于指导我们用什么样的理念进入股市，所以了解理论的历史地位和现实作用至关重要。因此，我们有必要对理论的深层内涵作进一步探索。

当然，道氏理论并非尽善尽美，它是一个不断发展、不断创新的理论。今天的市场已经与 100 多年前不同了，特别是市场参与者已经由个体参与者“升级”到以基金为代表的机构投资者，这使得市场行为也有一定程度上的不同。当今的年代是一个理论创新的年代，而 100 多年来道氏理论也一直在发展、创新。

如果说古典道氏理论是股市分析的基石，那么现代道氏理论就是技术分析的鼻祖。不过，现代道氏理论过于注重实用，逐利的目的太明确，而古典道氏理论更像是基础科学。我们在发展、创新道氏理论的时候应该清楚，由于高级智慧者的灵光闪现，并非蠢蠢求钱之徒可以理解的，所以对于基础科学的研究是不能过于以逐利为目的的。

尽管理论需要随着时代的发展而发展，但是正如我们走路一样，要想发展、前进，只有一只脚站稳了才能发展前进，否则，在两只脚都运动的情况下是无法前进和发展的，道氏理论核心思想就是不动的那只脚。

五、道氏理论的形成历程异常艰辛

我们知道，在道氏逝世后，该理论最终由汉密尔顿及雷亚归纳、总结并完成著述。从道氏及其主要继承人的情况看，大多是体弱多病、英年早

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



逝，几乎都是在生命的最后几年才对理论有所领悟，可见道氏理论形成之艰辛。这或许也可以说明：对于基础理论的探索需要付出巨大的努力，市场的巨大波动给人的身心造成的伤害也是巨大的。

道氏理论的形成过程可以说是异常艰辛，远不是通常人们所认为的，仅仅是道氏在《华尔街日报》发表一些文章那么简单。前辈们付出的不仅仅是汗水，还有血泪，乃至生命。因此，笔者将本书的雏形，即最初编著的《道氏理论——市场分析的基石》(2004 年 1 月出版)的封面提议设计成红色，寓意道氏理论形成之“血色艰辛”，而封面的书名采用金色，寓意道氏理论价值之巨大。

因此，沿着道氏理论指引的方向，对理论不断创新，继续总结市场中的规律，也需要我们付出不懈的努力，甚至很大的代价。

第二节 对理论发展起重要作用的著作

一、“道氏理论”来自于纳尔逊的《股票投机的基础知识》

尽管道氏的全部作品都发表在《华尔街日报》上，只有在华尔街圣经的珍贵档案中仔细查找，才能重新建立起他关于股市价格运动的理论，但是，已故的纳尔逊在 1902 年末完成并出版了一本毫不伪装的书——《股票投机的基础知识》(the ABC of Speculation)。这本书虽然早已绝版，但却可以在旧书商那里偶尔得以一见(据说 1978 年弗雷泽出版公司重印过此书)。正是这本著作首创了“道氏理论”这一名词，从而使道氏理论正式定名。

纳尔逊在道氏生前曾试图说服道氏写一本书，但却没有成功，于是纳尔逊把自己可以在《华尔街日报》找到的道氏关于股票投机活动的所有论述都写了进去。如果说要找到道氏的思想，这部作品可以算是最接近的。在全书的 35 章中，有 15 章即第五章到第十九章是《华尔街日报》的评论文章，有些经过少许删节，内容包括“科学的投机活动”“读懂市场的方法”“交易的方法”以及“市场的总体趋势”，所有这一切都很有趣。在理查德·罗素为该书撰写的序言中，把道氏对股市理论的贡献同弗洛伊德对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

精神病学的影响相媲美。

关于纳尔逊，我们了解得实在太少了。汉密尔顿在《股市晴雨表》中说："纳尔逊的书是一部自觉的、敏感的小作品，他也是一个自觉的、敏感的小人物——我们爱他也嘲笑他，因为年轻的记者们无法像他本人那样对他严肃起来。当我写作的时候，他的自传就放在我的面前，而当我阅读到他对投机的道德问题的讨论过于传统时，我仍可以看到他那可怜的身影和那张真诚的绷紧的脸。他不久就去世了，死于肺结核，远离了他所钟爱的华尔街。但是，他创造了'道氏理论'这个名字。这是一个崇高的荣誉，道氏当之无愧。如果说许多人都曾发现了股市中有迹可寻的运动的含义——伟大的和有用的'股市晴雨表'，那么是道氏最先以一种实用的方法将这些思想归纳出来的。"

尽管纳尔逊将能够收集到的道氏关于股市的论述都编在了书中，但毕竟不是道氏本人的系统论述，因此《股票投机的基础知识》距离真正意义"道氏版"的道氏理论还是相去甚远。而纳尔逊提出"道氏理论"的原意更多的是对道氏的赞美之词，或者说"道氏理论"是对道氏智慧火花的赞美。

另外，不知是谁首先将纳尔逊的《股票投机的基础知识》中的"The Dow Theory"翻译成"道氏理论"的，这似乎无从考证，但将"Dow"翻译成"道"的确是非常高明的。所谓"道"，乃无形而自然存在之法则，而道氏理论正是以自然法则为基础，探索股市中基本规律的理论。

二、汉密尔顿及《股市晴雨表》

真正使道氏理论大放异彩、备受瞩目的是道氏在《华尔街日报》的助手和道氏理论的第一代传人，也就是道氏之后的《华尔街日报》总编汉密尔顿。他在道氏的指导下进行研究，是当时道氏理论最佳的代言人。因此可以说，在道氏理论的形成及发展过程中，汉密尔顿是一个核心人物。

道氏过世后，汉密尔顿在1903年接替道氏担任《华尔街日报》的总编工作，直至1929年过世。他继续阐明与改进道氏的观念，这些内容也主要发表在《华尔街日报》上。尤其是在美国股市崩盘临近时，他的数篇社论在一定程度上将道氏理论作为能够推测投资市场走势的一种工具。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些文章都是以道氏理论为基础提出的预测。文章内容大致如下：

> 1929年9月3日，股价达到了牛市的顶点。在9月3日到10月4日之间，又发生了一次股价下跌，看来似乎只是又一次的牛市中的回调。可是，随后在10月5日发生的上升运动中，股票的成交量在降低，而且在随后的8个交易日中，道氏理论的研究者都能从走势图中看出，在市场这个锅炉里的蒸汽已经不足以推动股价的进一步上升，因为在股价上升时，其成交量却在持续降低。当时图表专家们注意到，市场的回升只达到了可以说是熊市反弹的较低限度的水平。这样，对于道氏理论的应用者而言，已经有了明确的卖出信号，就是在工业平均价格指数在350点的位置时卖出，这个卖出价位离最高点相差不到10%！而对于那些没有卖出股票的人，市场每天都在给出更为强烈的警告，因为成交量随着股价的下跌不断增加。而在10月20日结束的那一周，在市场终于跌破了10月4日的最低点时，对于能读懂平均价格指数的人来讲，股市已经毫无疑问地定论成熊市了。

在汉密尔顿笔下，对股市基本运动变化作的最后一次预测，就是他明确地宣布了1929年9月开始的大熊市的到来。随着平均价格指数形态一天一天地显现，他意识到已经有了很明显的不祥预兆。1929年10月21日，他在《华尔街日报》上提醒到："到此刻为止的一系列的上升和下降的波动意味着浓烈的熊市味道。"

一篇登载在1929年9月23日《巴仑周刊》上的研究股价运动的文章说："平均价格指数形成了前面提到的一个线态窄幅区间盘整的形态。"紧接这一预测之后，1929年10月24日星期四果然发生了可怕的股市崩盘。

在1929年10月25日所写的著名社论《潮汐逆转》(A Turn in the Tide)中，汉密尔顿正确地指出"牛市"已经结束，"熊市"时代已经来临。这篇文章刊登在《华尔街日报》上："从9月份以来的市场下跌，很明显是熊市的第一阶段。"而25日被认为是经济危机正式爆发日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从此，道氏理论名噪一时，牢固地确立了它在股市投资理论中的历史地位，并将这个理论发扬光大。

遗憾的是，汉密尔顿在几周之后突然辞世。应该讲，他最后一次关于市场趋势的预测是他最为杰出的一次股市预测。

那时，《华尔街日报》以道氏理论为依据每日撰写股市评论。尽管汉密尔顿讨论的道氏理论起先也包含在一系列评论文章中，但是与道氏不同的是，1922 年汉密尔顿出版了《股市晴雨表》一书，书中集中论述了理论的精华，对理论进行了归纳整理，并使道氏理论具备较详细的内容与正式的结构。因此，《股市晴雨表》成为道氏理论最光辉的典范，并使得道氏理论在 20 世纪 30 年代达到巅峰。

汉密尔顿在许多问题中加入了自己的思想，其中包括市场操纵行为（“在一次重要的牛市或熊市时期积极向上的力量将压倒市场操纵行为，这是后者无法比拟的”）、投机行为（“投机行为消亡之时也就是这个国家消亡之日”），甚至包括政府的管制（“如果说过去的 10 年中有什么值得公众牢记的教训，那就是当政府干预私人企业的时候，即使这个企业的宗旨是发展公用事业，其结果也将是无法估量的损失和微乎其微的收益”）。

应当说汉密尔顿继承了道氏理论最为宝贵的哲学思想，这也是后人没有给予重视的，这些哲学思想对于形成正确的思想方法和投资理念起到了重要作用。虽然在他之后《华尔街日报》并未在社论中再度提及道氏理论，但它的根基已经深深植入股市投资理论与实践的土壤之中，令后人绞尽脑汁、搜索枯肠，至今仍然在不懈地钻研和探讨。

汉密尔顿经常将道氏的许多文章直接引用，尽管在一定程度上融入了自己的思想，但是《股市晴雨表》的核心还是道氏文章的内容，因此《股市晴雨表》至今在全世界广泛流传。

三、雷亚及《道氏理论》

在汉密尔顿掀起道氏理论热潮之后，罗伯特·雷亚又把道氏理论进一步加以提炼。雷亚是道氏与汉密尔顿的崇拜者，他从 1922 年开始至 1939 年过世，在病榻上勉强工作，利用两人的理论预测股市的价格，并有相当不错的收获。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雷亚对于道氏理论的贡献极多,他纳入成交量的观念,使股价预测又增加了一项验证根据。目前广大读者所看到或者了解到的道氏理论,主要是以雷亚所著的《道氏理论》为蓝本的。不过,需要说明的是:尽管由于雷亚的《道氏理论》对于后来的技术分析影响过大,使得后来的参与者总认为"道氏理论"仅仅是一些传统的分析股市的方法,并称道氏理论是技术分析的鼻祖,然而真正的"道氏版"的道氏理论揭示的是市场结构和鉴别市场结构的思想方法。

雷亚的《道氏理论》一书于 1932 年由纽约巴伦氏出版公司出版发行。雷亚在此书中摘取了许多汉密尔顿的研究成果,并提出许多有助于了解道氏理论的参考资料。稍后,在《道氏理论在商务与银行业的应用》一书中,雷亚指出道氏理论可以稳定而精确地预测未来的经济活动。

尽管根据雷亚的定义,道氏理论是一种技术理论,换言之,它是根据对股价波动模式的研究,推测未来股价行为的一种方法。就这个角度来说,它是现代技术分析的鼻祖。但是,**雷亚在所有相关著述中都强调,道氏理论在设计上是一种提升投机者或投资者知识的配备或工具,并不是可以脱离经济基本条件与市场现况的一种全方位的严格的技术理论。**这个观点非常重要。由于它正确地指出,道氏理论是基本分析和价值分析的辅助工具,所以我们应当避免成为所谓的"纯技术派"。

尽管雷亚所著的《道氏理论》并没有具体论述技术分析的方法,主要是将《股市晴雨表》的内容按照系统的思路重新编辑,并加入了大量的汉密尔顿对股市分析报告的统计,以及自己对股市分析的大量统计数据和对相关结论的理解。但是,他继承了道氏理论当中对于市场分析实际应用的技术分析的主要成分,使道氏理论向技术分析的实用化迈进了一步。

特别是,雷亚总结出所谓的三个"假设"(hypotheses)与五个"定理"(theorems)。事实上,它们应该分别称为原则与定义,因为"道氏理论"并不是如数学或物理学等严格意义的科学体系。大体上,雷亚的观点目前仍然适用。所以,根据雷亚的看法,道氏理论奠基于三项基本假设上,它们必须被"毫无保留地"接受。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、约翰·迈吉和罗伯特·爱德华及其作品《股市趋势技术分析》

时至19世纪20年代,《福布斯》杂志的编辑理查德·夏巴克继承和发展了道氏的观点,研究出了如何把"股价平均指数"中出现的重要技术信号应用于单个股票。在1948年出版的由约翰·迈吉和罗伯特·爱德华所著《股市趋势技术分析》一书中,继承并发扬了查尔斯·亨利·道及理查德·夏巴克的思想,并总结了道氏理论的基本要点:(1)浪潮、波浪及涟漪;(2)基本运动的几个阶段;(3)相互验证的原则。同时,对"道氏理论的缺陷"进行探讨。

约翰·迈吉被认为是技术分析领域的一名勇于创新的先锋,他与合作者罗伯特·爱德华的研究成果,继承并发扬了查尔斯·亨利·道及理查德·夏巴克的思想(前者通过1884年提出的"股价平均指数"奠定了技术分析的基石,而后者揭示了如何把"股价平均指数"中出现的重要技术信号应用于单个股票)。

1948年出版的有许多发现的总结性教材——《股市趋势技术分析》一书,现在已被认为是有关趋势和形态识别分析的权威著作。约翰·迈吉在技术分析工作中强调了三条原则:股价按趋势方式运动;交易量跟随趋势;一轮趋势一旦确立以后,倾向于继续起作用。这些原则对后来的技术分析影响极大。

《股市趋势技术分析》中的很大一部分内容集中倾向于对某一趋势发生反转时形成的形态的讨论,如头肩形的顶和底、"W"形态、三角形、矩形及圆底等,这些对股市技术交易人士来说都是常见的形态。但是,《股市趋势技术分析》存在的问题是,它将道氏理论引入到形而上学的道路上了,认为利用技术分析完全可以忽略基本分析。笔者认为,这是偏离道氏理论基本原则的,是不可取的。

五、维克多及其作品《专业投机原理》

关于道氏理论的实战效果如何,成功的实践专家维克多说:"任何关于市场运行本质的理解都是以本书(注:指的是《股市晴雨表》)为基础的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我可以坦率地说，我在过去的市场交易中所取得的成功有 75%要归于这种思想（即道氏理论）。”

在维克多的个人图书馆中至少有 1200 本有关金融市场的书籍，他认为真正杰出的作品仅占 2%，可见他了解现有的绝大部分成熟的理论，在进行取舍之后选择道氏理论进行重点精研。他的理论是建立在《道氏理论》（罗伯特·雷亚著）的基础上，通过 30 多年的市场实践，形成一种独特的、实用的理论，目前他的《专业投机原理》（俞济群、如真译，香港科文 1999 年引进）已经成为经典中的经典。

由于很多书籍都对道氏理论作了简短的归纳，所以我们只是记住几条原理，这对如何理解、怎样运用都将遇到很大障碍。因此，这里建议对道氏理论感兴趣的投资者，先仔细研读《股市晴雨表》，去感受完整的理论思想；然后再去读一读《专业投机原理》，体验它是如何建立交易体系的。

六、约翰·墨菲与《期货市场技术分析》

约翰·墨菲作为技术分析界的大师级人物，对于技术分析的境界有独特的看法。中国的期货参与者认识约翰·墨菲，是通过名为《期货市场技术分析》一书，这是约翰·墨菲献给读者的经典作品。该书对中国的期货参与者影响极大，这也是中国期货参与者的幸运。经过多年后，我们再来看《期货市场技术分析》，仍然觉得内容非常丰富，而且写得非常简洁，给人一种空中跑马、密不透风的感觉。

约翰·墨菲的著作从 1994 年流入中国后，一直被中国期货界奉为经典教程。他对于技术分析的阐述可以用“言简意赅，力求简明”来概括，其技术分析的基础理论部分的主要观点是：市场行为包容并消化一切；价格以趋势方式发展变化；历史会重演，并被称之为技术分析的三大假设。这就是大家都知道的技术分析中的三大假设。这三个基本假设的前提条件，几乎融会了整个技术分析的精髓，首次将纷繁复杂的技术分析以严谨的、客观的、科学的方式呈现在世人面前。

不过，以往人们并没有考虑到这三大假设与道氏理论的密切关系，而本书试图强调它们与道氏理论的联系。其实，约翰·墨菲提出的技术分析三大假设的基本思想也都是来源于道氏理论。确切地说，技术分析的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三大假设是约翰·莫菲依据雷亚的三大假设衍生出来的。

市场行为按趋势方式发展、市场行为包容一切、历史会重演。尽管这三大假设已经成为我们进行技术分析的重要依据，但其实，这三大假设说的只有一件事——市场运动是有规律的。不过，笔者认为，三大假设并非真正意义的道氏理论的核心思想，它们仅仅是从“雷亚版道氏理论”的核心思想演变过来的。

在具体分析市场方面，约翰·墨菲比较推崇趋势线，同时配合各种期货价格之间的相互验证以及交易量的具体状况。从“唯有发出了确凿无疑的反转信号之后，我们才能判断一个既定的趋势已经结束”这句话中我们不难看出《股市趋势技术分析》这本书对他的影响。

有人总是不厌其烦地把简单概念折腾得深奥复杂，但约翰·墨菲不这样做，他是宁愿简单些再简单些。因为他也曾经尝试过，从非常简单到非常复杂的大多数技术分析工具，结论是：**“在绝大多数情况下，更简单的往往是更有效的。”**所以，约翰·墨菲通过《期货市场技术分析》告诉广大读者：一切都要“力求简明”。他还到处宣传自己简单明了的投资原则，他曾在道·琼斯(奥尔良主办的包括股票和期货投资者参加的)第 18 届技术分析会议上说：**“由于我简化了投资技巧，我的工作更得心应手了。”**

约翰·墨菲说过，他主要依靠五六种有用的技术指数来分析市场，其中包括相对强弱指数 RSI、趋势线、移动平均指数 MA、古典技术图形如三角形和双顶以及费波纳奇回撤百分比等。

他说：“交易时，你必须综合考虑各种技术信号，不能一叶障目。你必须综合考虑各种指标，注意各自的灵活性和适用性。”他经常根据技术分析将市场分为“良好”和“糟糕”两种类型：当有足够的证据表明市场处于良好状态时，就开始积极入市；如果证据不足，则宁可等待下一次入市时机。

关于个股的移动平均指数，约翰·墨菲喜欢参照 50 天、100 天和 200 天的移动平均指数。如果个股的 200 天移动平均指数被击穿，该股的未来走势将有“较大的麻烦”。同样，对于股指而言，如果 50 日均线被破，则“股市不妙”！

约翰·墨菲常用的另外一种技术指标是指数平滑移动平均线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(MACD)，即将简单算术平滑线同算术移动平均线相结合。他认为，长线技术指标较短线技术指标更有价值。他说："长线技术图形更有助于判断趋势。"

约翰·墨菲总是先分析市场，然后才选择入市时机。他经常观察市场变化，灵活运用多种技术指标，选择技术指标最敏感的时候入场。他说："由于我注重出、入市时机的选择，我总是能比别人获得更有利的价位。"

第三节 原始道氏理论所面临的批评

一、这是一个没有经过论证的理论

自从道氏理论诞生之时起，人们便对它的理论基础、分析方法及其应用条件进行了不断地探索和纷争，因为其对股市的分析和解释有准确也有含混之处，所以这种纷争有时变得非常激烈。

由于道氏和汉密尔顿都没有对其理论提供合适的学术报告和对原则进行测试，他们的想法主要是通过《华尔街日报》的评论传播的，所以对道氏理论的第一个批评就是，这实际上不是一个理论。即使是雷亚的著作也没有翔实的论证，只是把这些想法拼凑在一起形成的。

100 多年来，在投资理论界历来就有基本分析派和技术分析派之争。基本分析派总是代表正面形象，并对技术分析派嗤之以鼻；而技术分析派总是认为基本分析派只知道听消息做盘。这样的争论从来就没有停止过。

由于道氏给出的推理过于简单，所以学术界普遍不愿意接受。学术界更愿意接受那些由高等数学公式构成的一连串的很少有人能看懂的证明。我们当然需要更高级的理论来证明，但是这并不意味着简单的理论不能说明问题。

尽管长期以来，道氏理论在使用方面已经有了很好的功效，但是不可否认的是，一个理论在没有严密推理论证的情况下是不完整的。由于原始的道氏理论的结构非常粗糙，论证也不严谨，所以一直都没能获得学术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

界的认可。从某种意义上讲，技术分析之所以不能令人信服，就是因为以往技术分析方面的书籍，都没有对其理论基础进行严密的、令人信服的推导和证明。不过，粗糙的东西更能接近真实的思想，但遗憾的是，人们更喜欢精致的东西。

二、研究者缺少大量的实战交易经验

由于真正科学的理论都是在实践中总结出来的，并在解决实际问题的过程中得到发展。所以，如果一个理论仅仅是理论推理，没有实战经验与总结，就是纸上谈兵。

汉密尔顿和雷亚的实践，更多的是运用道氏理论对股市的走势进行判断，以及对市场判断的检验，并非以投资者的身份直接参与到市场中去。我们可以想想，为什么艾略特的《波浪理论》没有嫡系传人？很大一部分原因是因为艾略特没有直接投资股票的实战经验，或者更准确地说，艾略特没有参与大规模投资股票的经验。

对于持有巨额头寸的投资者来说，对市场风险以及市场所引起的心跳是只进行小额交易的人难以理解的。正如打游击战和打大规模战争的方式、方法不同一样，小规模投资股票和大规模投资股票对于股市运动、市场风险的理解是完全不同的。

由于真正的理论都是从实践中来，并且又回到实践中去解决实际问题，所以随着实际问题的解决，理论本身是会随着时代的发展而不断发展的。而对笔者来说，道氏理论不仅仅是投资股票的学说，而且对工作、学习、生活等方面都可以起到指导作用。

三、一些由来已久的批评

《巴伦氏周刊》曾引用了一些统计材料，表明从 1920 年到 1975 年，道氏理论成功地揭示了工业股指和运输股指的所有大幅运动的 68%、标准普尔 500 种股指大动作的 67%。因此，实事求是地说，多年来这个理论在辨别主要牛市和熊市上是成功的。

不过，即使如此，它也难逃求全责备。最常见的批评可能是嫌信号来得太迟。由于必须等待出现明确的信号才能作为交易的依据，所以结论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必然要落后于价格变化，因此使得投资者不可能在最高点卖出、在最低点买进。这其中的原理是，熊市一直到前一个次级运动级别的反弹高点被突破才算转为牛市。虽然这已经是牛市，但是已经失去了第一波移动，并失去了第二波的部分移动。

有时甚至还会有这样十分不节制的评论："道氏理论是一个极不可靠的系统，因为它在每一个牛市中使交易者错过前 1/3 阶段和后 1/3 阶段，有的时候也没有任何中间的 1/3 阶段，因此可操作性较差，并视其为道氏理论的'致命缺陷'。如果有人想等待其他指数的确认，那么就会更晚。对于许多交易者来说，这是道氏理论更为明显的不足，甚至使得一个很优秀的道氏理论分析师在行情判断时，也会因得到一些不明确的信号而产生困惑。"

奉行顺势而为者对这些批评恐怕很熟悉。实际上，这些批评反映了一种急躁心理，因为这些责难本身就表明批评者对顺应趋势理论缺乏了解。尽管批评者不乏其人，但说明了批评者并没有真正领悟这个理论的实质。因为如果以突破信号为参考依据，道氏理论不但是及时的，而且是准确的。

其实，没有哪个顺应趋势系统试图抓住底部的最低点或顶部的最高点。想抄底或压顶的人很少能如愿以偿，因为抓底和压顶并非是道氏理论所要探索的事情。请切记：道氏理论从来不是企图抢在趋势前头，而是力求及时揭示牛市或熊市的降临。这个理论的目的是捕获市场基本运动中幅度最大的中间阶段，只能赚该赚的钱，而不可能赚到市场上所有的钱。就这层意义上讲，上述批评是不能成立的。就道氏理论的实用价值而言，出现错误的原因不是对它过于信任，而是对它信任得太少。

四、无法准确测算趋势延续的时间是致命点

实际上，鉴别趋势是对已经形成的形态进行鉴别，并没有将时间考虑在内。这意味着，基本运动没有一个严谨的、确定的时间表，时间周期并不准确，也就是历史会重演，但又不会简单地重演。因此，任何人都无法准确测算趋势将延续多长时间，这使得我们不能"过度精确"地预测趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管道氏理论一直受到一些权威人物的指责，但这并未影响它为美国商业提供有益的服务。当然，他们也可以找到许多自认为是投资者没能预测到的趋势，尤其是日常波动，但这又能说明什么呢？由于道氏理论是客观化分析的理论，所以成功利用它协助投机或投资行为，需要深入研究，并客观判断；而当主观使用它时，就会不断犯错，不断亏损。

这里并不排除原始的道氏理论在理论推理方面缺少严密性，使得许多结论难以有说服力，甚至可以说，至今道氏理论作为真正意义上的理论也是不完善的，或许更精确的说法是，正在发展中的阅读它的方法还远没有达到完善的地步。另外，许多原则的设置条件也不严密，这也使得道氏理论在具体的运用上，必然会出现不可避免的偏差。

五、失去精髓

尽管在道氏的论述当中充满着哲学思想，但遗憾的是，这些哲学思想也是后来人们在趋势分析中所遗忘的。因此，道氏理论中的价值投资和哲学思想并没有随之发展。

汉密尔顿和雷亚都试图狭义地将理论向技术分析的方向引领，但这是道氏反对的。这说明他们两位都没有真正明白道氏的意图，或者说没有领悟到道氏的许多智慧。当然，认真研究他们总结的道氏理论基本原理，还是可以从中吸取相当有益的营养成分的。

尽管他们两位的作品的核心思想都是来自于道氏的真言，但是由于知识结构和理解力的差别，使得他们两位对道氏真言的理解与道氏的本意还是有偏差的。

六、投资者需要更多的基础知识

尽管道氏去世以后《华尔街日报》也发表了众多的分析文章，纷纷把股市作为基本商业状况的指南，但是我们不能期望道氏对股市无所不知。毕竟，股票交易是一件非常专业的事情，而要对数月之后的状况进行专业性预测，至少需要更多的基础知识。众所周知，无液晴雨表经常会作出错误的预测，即使不出错，“水手们”也不会把它当做一个绝对信赖的指示器，因为扬帆远航需要具备更多的知识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

X 光片让我们这个时代的医生们获益匪浅，成为人类生命和幸福的永久保障。但是医生会告诉你，X 光片必须由专家们分析；对于那些并不习惯经常使用它的普通人来说，它可能是难懂的或误导性的工具。道氏理论也是这样，用它对股指进行分析需要一定的知识。因此，任何聪明的外行人只要对股价运动很感兴趣，都需要经过长期严格的训练，之后才能胜任分析股市晴雨表的工作。从这个意义上讲，这也算是道氏理论的局限性吧。

七、面对批评的态度

我们既不能轻视，也不能高估开拓者们的工作，他们必须为自己找到出路，设计出自己的工具；而我们的确能从他们的全部经验中获益。其实，我们在太多的时候只不过是在从事一种创造性更少的重复性工作，是急功近利的，而且经常缺少了一种虔诚的精神。尽管从我们今天的角度来看原始的道氏理论的确有许多不足之处，但那是先驱者们所必须经历的历程，那丝毫不能动摇道氏作为对整体股市分析开山鼻祖的地位。

由于先驱者们进行的是开拓性、创造性的工作，再加上历史的局限性，所以缺少足够的资料进行严密的逻辑推理和证明是可以理解的。尽管我们已经具有足够的条件来推理和证明，但是轻言前人的错误是鲁莽的。我们不能因为今天有了先进的喷气式发动机，就可以嘲笑瓦特发明的蒸汽机之简陋。尽管蒸汽机在最早发明的时候是非常简单的，但它的作用和意义是深远的，对人类的贡献也是巨大的。同样，尽管道氏理论并不是没有缺陷，但世界上真正能让人记住的其实都是有缺陷的事物。市场一定仍然会经历牛市、熊市的趋势循环，而这个理论就是研究牛市、熊市循环规律的，因此道氏理论仍然是可信的。

道氏理论是股市投资的经典理论之一，也是华尔街最悠久的股市技术分析理论。它诞生于 19 世纪，目前已有 100 多年的历史。当年瓦特发明蒸汽机时，不可能想到火车对后来发展的影响，道氏理论的影响也是一样：道氏在建立他的理论雏形的时候，也不会想到对后来的技术分析到底会有多大的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管道氏理论像蒸汽机的发明给人类的生产、生活带来了巨大的变化一样，它开创了人类投资股票的新的篇章。不过，任何预测市场运动的工具(包括道氏理论)都有自己的缺陷，因此道氏理论也是一个需要不断向前发展、不断自我完善、不断创新的理论。或许对我们每个人来说，在前进的道路上一切都是不可知的。

我们都知道，能看到多远的过去，就能看到多远的未来。因此，研究股票历史本身就是一种有益的休闲活动，这是许多投资者不了解的，因为历史可以提供许多借鉴。我们不仅要学习道氏理论，更重要的是继承和发扬道氏理论的精神，这个精神就是探索市场发展规律的创新精神。尽管道氏理论已经有 100 多年的历史了，但它离我们并不遥远，它就在我们身边！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能看到多远的过去，就能看到多远的未来！

第四章
道·琼斯指数的诞生与发展

第一节 道氏的伟大发明——道·琼斯平均股价指数

一、研究道氏理论需要从道·琼斯指数开始

由于道氏理论是以道·琼斯指数为基础建立起来的，同时道氏理论就是教我们怎样分析股票指数的变化，从中掌握整体股市变化的思想方法，所以研究这个理论需要从道·琼斯指数开始。

1. 最著名的指数

“市场行情如何？”一位投资者问同伴。

“今天很不错——它上涨了 70 多点。”

股票平均价格指数对于 19 世纪 90 年代华尔街的进步具有极其重要的意义，以至于今天的我们几乎无法想象，缺少了它的华尔街将会怎样。在美国，这种交谈每天会出现无数次。没有人问“是什么上涨了 70 点”，因为每个人都知道答案——道·琼斯工业平均指数！这是当今世界最常被人提及的股价指数。这个被通称为“道·琼斯”的指数非常著名，以至于新闻媒体经常用它来代表“股市”。

从这段描述我们可以得出以下几点结论：

(1)在股市内，指数代表整体市场股价的升跌；

(2)股价指数能反映整体股市的升跌；

(3)股市的整体升跌是有一定规律的，这个升跌规律会反映在指数的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

升跌上；

(4)要在股市中有所表现，增加胜算，减少风险，就一定要掌握整体股市升跌的规律。

道·琼斯指数(Dow Jones Index)只是一个简称，是由美国道·琼斯公司编制，并在该公司出版的《华尔街日报》上发布的股价指数。道·琼斯工业平均指数早已经是世界上最著名的一个统计指标了。当人们问"今天行情怎样"时，他们需要的实际上就是这个指数。如今的道·琼斯指数主要有两大类：一类称为"道·琼斯工业平均指数"(Dow Jones Industrial Averages Index，DJIA)，是纽约证券交易所最具权威、最具影响力的股价指数，也是世界上历史最悠久的股价指数；另一类就是"道·琼斯运输指数"(Dow Jones Transportation Average Index，DJTA)，它是包括了具有代表性的交通行业，如运输、交通、铁路、航运、空运等企业在内的指数。

2. 曙光出现

从16世纪初比利时的安特卫普和法国的里昂开始，世界上就有了股票交易，到17世纪初荷兰的阿姆斯特丹成为欧洲的证券交易中心，股票交易的规模已经开始扩大。但是，直到19世纪80年代为止，人们都无法对股市的运动从总体和宏观上进行思考和认识。

道氏于1884年7月3日首创股票平均价格指数——"道·琼斯工业指数"。到了1984年7月3日，《华尔街日报》发表了题为《卓越的道·琼斯指数百年诞辰》的文章。同一星期，在《华尔街日报》的姐妹出版物——《巴伦氏》周刊上，也登载了《百年来道氏理论为投资者立下汗马功劳》。上述文章便是为纪念道氏的这一创举100周年而撰写的。而在这之前的几百年中，人们都只能对股市的问题进行一些微观战术上的破碎思考，这种只见树木不见森林的思考也极大地阻碍了投资理论的研究和发展。

只有在查尔斯·亨利·道创造出"道·琼斯指数"后，人们才有可能对股市的运动进行完整、准确的记录，虽然它还仅仅是以极其简单的平均价格方式进行计算，却在国际股价指数的历史上树立了一座丰碑。因此，也才能谈得上对股市的运动规律进行宏观和微观的思考和认识。无论用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它来描述股价的运动是多么的不完善，然而绝大多数参与者却仍然根据它对股市作出判断。

3. 道·琼斯工业平均指数的诞生

道氏于1884年7月3日美国独立日前夕，正式创立了一直沿用至今的股票平均价格指数——“道·琼斯工业平均指数”，经道·琼斯公司的计算和发布，首次进入了华尔街，开创了美国金融投资的新纪元。仅这一点我们就可以看到，道氏对美国及全世界股市的影响是多么巨大。我们每一个市场参与者时刻都在承受着他的巨大恩惠。如今，道·琼斯工业平均指数是美国甚至世界上最著名的股价指数，它反映了在美国纽约股票交易所上市的最大的30家工业企业的股价变动。

由于一些较小型的高科技公司不被列入道·琼斯工业平均指数，而只会被列入纳斯达克指数之内，所以近年来纳斯达克指数的重要性不断增强。当然，在美国，历年来代表所谓“旧经济”即传统企业的股价指数还是道·琼斯工业平均指数。由于其中的工业与运输两种股价平均数值是分别计算出来的，所以两个指数的走势是相对独立的。

二、工业平均指数的演化

或许道氏已经预见到了，工业意味着发展与创新，工业是经济中最活跃的力量，所以他指出：“工业生产的发展最终影响整个国民经济的成长，它是驱动股市前进的根本动力。”

由于工业是经济中最活跃的力量，所以道氏一开始只打算编制一个工业指数。他于1884年7月3日创立的道·琼斯工业平均指数，当时只包括纽约股票交易所中11只最活跃、最流行的股票，其中有9家是铁路公司。在最初的11只成分股中有9只是铁路股，这是因为当时的工业以蒸汽机为代表，而蒸汽机的一个重要用途就是在火车上。

1885年2月16日开始公布由12只股票构成的道·琼斯工业平均指数，其中10只是铁路股票，2只是工业股票。当时道氏公布12只股票的每日平均价格，这12只股票都是活跃的高度资本化的有代表性的股票。由于当时铁路还是最主要的交通运输工具，所以虽然是工业指数，但还是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包含 10 只最大的铁路公司股票，或者说铁路就是当时工业的代表。

1889 年，道氏把每日平均价格的基础扩大为 20 只股票(18 只铁路股票和 2 只工业股票)。

随着工业公司和制造业公司的重要性逐渐超过铁路公司，至 1896 年 5 月 26 日真正的工业出现后，终于正式形成了以 12 种股票为基础的道·琼斯工业平均指数(见表 24－1)。1889 年创建的老指数经过改组，于 1896 年 10 月 26 日更名为“铁路平均指数”——道·琼斯铁路平均指数(Dow Jones Railroad Average Index，DJRA)。

虽然如今的道·琼斯工业指数中也包括像摩根银行(J. P. Mogen，JPM)一类的金融公司，像希尔斯(Sears)一类的服务公司，甚至像麦当劳快餐店(McDonald's，MCD)一类的消费公司，但它基本上还是以工业生产公司和基础制造行业为主。

三、指数一分为二

道氏在 1897 年将原始的道·琼斯工业指数衍生为两个指数之后，铁路股才从工业指数中剥离出来，并编制成铁路指数，从而形成了一个是工业股票价格平均指数，由 12 只股票组成；另一个是铁路股票价格平均指数，包括 20 只股票。尽管是以寻找工业股为目的，但实际上却找到了两个板块：工业股板块和铁路股板块，于是很自然地就形成了两个指数——工业指数和铁路指数。

1914 年，股票交易所经过暂时的封闭之后，用来进行对比的工业股票从 12 只调整到 20 只。在重新选择工业股之后，经过多次的筛选、调整才形成了目前的工业股。特别是像通用电气这样的股价的波动十分引人注目，从而使得工业指数的波动比铁路指数的波动显著得多。

由于道氏所处的年代正是蒸汽机车时代，当时的大型交通又主要是以铁路为主，因此铁路就是交通的主要工具，这使得铁路企业成为各上市企业中重要的一类。后来，其他的交通方式得以发展，铁路已不再是最主要的交通工具，因此铁路指数又改为“交通运输指数”，所包含的指数成分股已经超出了铁路公司范围，而是几乎包含所有类型的交通运输企业。

随着汽车与航空工业的迅速发展，商业运输也日益朝着多元化的方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向转变和发展。例如，以吨位里程计算，铁路运输的百分比已经从20世纪40年代的62%下降到了60年代的41%。于是，自1970年1月2日起，运输指数进行了根本性的调整和变化，加进了公路运输、轮船运输与航空运输公司的成分，使之从单一的铁路股指数发展成为综合性的运输股指数。不过，股票总数仍然为20只，也就是1970年最终修订的交通运输平均指数。当然，为了确保指数的质量，在一个多世纪中始终只包括20只股票。其中，除了铁路股之外，还有石油等其他工业企业。

可以说，这两大类股票不仅在当时的投资环境下，即使是当今也都代表了整体股市的走势。因为不但传统的大企业很多都在工业指数之内，而且如微软等高科技企业也因为已经是大企业，现在也被列入了道·琼斯工业平均指数之内，所以论及重要性，仍然是道·琼斯工业平均指数最重要。

四、指数的继续衍生

道·琼斯工业指数的成分股在1916年增至为20只；从1928年10月1日起工业股指的股票覆盖面已经扩展为今天的30只，同年，道·琼斯公司发明了调整简单平均股价的除数调整法，并正式用于铁路股和工业股的计算。另外，1929年1月2日首次公布了道·琼斯电气指数(Dow Jones Utilities Average Index，DJUA)，其中包括20只电力、能源公司股票，1938年6月2日减少为15只，直到今日。1929年又添加了18只公共事业股票平均价格指数，1938年减少为15只。随后，包括20只铁路股、30只工业股和15只公共事业股的65只股票的综合股价指数问世。虽说新的指数日益增加，但是道氏在1884年首创的工业指数却是其他指数共同的鼻祖。

目前，道·琼斯平均股价指数主要有四种：30只工业股平均股价指数；20只运输股平均股价指数；15只公共事业股平均股价指数；全部65只股票平均价格综合指数。其中，比较重要的是第一种指数和第四种指数，它们均以1928年10月1日为基期，基期指数为100。

五、世界股票史上最伟大的发明

如果说到原创这个话题，道氏最重要的原创就是道·琼斯指数。可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以说，道氏及其合作伙伴所创立的道·琼斯平均股价指数，是世界股市历史上最伟大的发明，它将被载入世界股市史册而流芳千古，同时它也将伴随着世界股市的发展而永垂不朽。道氏的这一伟大功绩，无论我们如何强调都不过分。

如今，应用道·琼斯工业平均指数的人不但多而且广，《华尔街日报》和世界各报每天都登载它的变动，它被看做是反映美国经济情况的一个重要领先指数。在道氏的年代，最初道·琼斯指数每半小时公布一次，许多晚报、午报都登载它一天中的变动情况。当今，由于有了计算机，该指数通过电子计算机连续采样，计算迅速，发布及时，所以你现在能够通过网络得到道·琼斯指数每一秒钟的涨落情况。其中所选用的 65 种有代表性的股票都是举足轻重的。

第二节　道·琼斯指数的诞生基础与发展概况

一、道·琼斯公司

1789 年 5 月，在纽约华尔街与百乐得转角处的大枫树下，在刚有股票买卖活动后不久，《美国财经新闻》就诞生了。

1789 年秋天，已经有股票经纪人派职员到其他经纪人处交换最新的股票成交资料。到 1827 年，华尔街的曼哈顿区挤满了交换资料的职员，每天要分送 10 份手写的小册子给他们的订户。

1872 年，爱迪生发明了用电讯脉冲传送信息的方法，股票经纪人可以利用电讯将最新的股票行情发送给用户，每一用户只要在家里装一台收讯纸带机，就可以将电子信号转换成文字。由于电讯机传送资料受到符号与数字的限制，所以仍无法取代手抄小册子。

1882 年 11 月，查尔斯·亨利·道(Charles Henry Dow)与爱德华·琼斯(Edward Jones)和第三位通常不被提及的查尔斯·博格斯特里瑟(Charles Bergstresser)离开了在当时财经新闻处于龙头地位的克尔伦新闻，三人合伙另创了道·琼斯公司(Dow Jones & Company，股票代码 DJ)。公司利用与纽约股票交易所毗邻的优越条件，专门向投资客户递

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

送他们通过复写纸手写的有关股票、债券交易的新闻。

由于在克尔伦时，博格斯特里瑟发明了一种描绘机，所以一次可以同时复写 35 份，使抄写工作效率增加了 4 倍。此前他曾经以此为条件要求平分克尔伦新闻的股权，但被克尔伦断然拒绝，于是就说服克尔伦的两位记者道与琼斯共同冒险成立了新公司——道·琼斯公司。

道·琼斯公司以博格斯特里瑟之笔(他发明的描绘机)使资料分送速度大大增加，尽管他们的编辑仍有不理想之处，但是他们的事业却一帆风顺地成长了起来。公司创立 1 年之后，博格斯特里瑟劝说他的伙伴，让道·琼斯成为华尔街新闻服务界第一家拥有印刷机的报纸，这项投资使公司的印刷量增加了一倍。由于采用了打字印刷技术，《道·琼斯公报》比手抄的报纸在品质上也有了很大的改善。

道·琼斯拓展的电报业务，使他们的公报成为美国第一家涵盖伦敦金融消息的财经出版物。爱德华·琼斯费尽心思地雇用了一位伦敦《泰晤士报》的雇工，每天在该报出版之后，立即通过电报将当天的市场摘要发送给纽约的道·琼斯公司。由于伦敦比纽约的时间早 5 个小时，所以伦敦《泰晤士报》一旦印刷出版成为公共新闻，琼斯自然可以心安理得地运用，并无引起非议之处。

创建于 1897 年的道·琼斯的新闻服务“帝克电讯”运营得很好，自创建以来，一直是最快的财经媒体。专业用户、股票经纪人、银行家，几乎每家都有一台帝克电讯机，有了这种设备，他们就不必等到第二天看到报纸才知道前一天的各种金融活动。日报的记者们有责任在采访到新闻之后，在撰稿交给报社之前，通过电话把资料传给纽约总公司。但是，这使他们无形中多了一道手续，延迟了交稿的时间，因此记者们都很讨厌这件既单调费时又比不上直接登报那般光彩体面的工作。

由于电报的运用，道·琼斯公司也拥有了纽约第一家能同时报道波士顿财经新闻的报纸。当时的波士顿已经是银行业与制造业的中心，自然也是金融业的重镇。在 1897 年时，《波士顿新闻》的所有人克落伦斯·巴尤曾经向道·琼斯公司提出要求，以一毛钱一个字的价格将波士顿的财经新闻通过电报发给纽约的道·琼斯公司，道·琼斯公司便可以刊印在当日的晚报上。不过，新闻负责人道氏宣称：“巴尤的费用远超过增加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发行的利润。"换句话说，从利润的观点看，这是得不偿失的。

到了20世纪20年代中叶，帝克开始迈向全盛时期，这是道·琼斯公司驻厂发明家约瑟夫·阿克尔的贡献。

1926年初，阿克尔发明了有线电报，每分钟能收60个字，比最快的竞争对手快一倍以上，结果使得用户量暴涨至9000户，比上一年增加了23%。由于他的创造力，阿克尔被道·琼斯提升为电讯服务部主任。到1929年，阿克尔已经使北美93个城市与纽约道·琼斯新闻室有电报联络，这等于创立了美国电讯局系统的雏形。

1923年，高中刚毕业，生长在纽约布鲁克林区的约瑟夫·阿克尔担任了道·琼斯公司的速记员，他的工作是把记者传送回来的采访稿件打印出来交给编辑使用。7月的一天，阿克尔译出一篇谜一样的文章，第一页就错字连篇。这些因阿克尔拼不出来而产生的错误使当时的主编汉密尔顿气疯了，他立即决定开除阿克尔。但是当时阿克尔并不在办公室里，也没有人看见过他，最后找到了新闻室，汉密尔顿发现所有工作人员全都围在道·琼斯发报机的四周，各个神情严肃。当汉密尔顿破围而入时，就有人告诉他发报机刚刚坏了，但午前10分钟，正是发送新闻的时候。汉密尔顿挤到帝克机前，他发现阿克尔正躺在地上修理帝克，满脸满手都是油墨。

阿克尔在修理时，大家焦急万分地等着。又过了10多分钟的紧张时刻，"帝克开始帝克了"。阿克尔满心欢喜地站立起来时，汉密尔顿俯身向前说："孩子，你已经找到属于你的工作了。"从那天起，阿克尔就负责维护新闻室的发报机"帝克"，不久他就发明了既快又省事的电讯机。

在那之后不久，阿克尔说服公司从事一项不平常的研究计划：研究出一种报纸印刷主机，全国各地装设分机，只要纽约的总主机一启动，全国各地的分机也同时开始印刷，并可同时开始分送。如此一来，全国就可同时看到同一份报纸了。阿克尔白天保养维修帝克机，晚上便研究他的全国性报纸印刷的大计划。在这同时，他又发明了自动邮寄装置的计算机，可以自动记录道·琼斯公司的分类账，以便于计算出道·琼斯平均指数。

在19世纪80年代，帝克电讯已拥有了13.1万个电传终端机，遍布世界各大金融中心及各大企业的办公大楼，它所提供的商业与金融资料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仍然是有关从业者在作基本决策时的重要参考依据。

总之，由于19世纪末的美国正值经济飞速发展的高峰，所以道·琼斯公司的客户量不断扩大。它是当时世界一流的商业财经信息提供商，同时也是重要的新闻媒体出版集团，总部设在美国纽约。后来，旗下拥有报纸、杂志、通讯社、电台、电视台和互联网服务等，目前在全球拥有近1800名新闻从业人员，这使得道·琼斯编发的股价指数可以家喻户晓。

二、富人的“圣经”——《华尔街日报》

所有的人们一起床就开始阅读《华尔街日报》这本金融界的圣经——布莱斯林。

如果说美国所有的新闻加起来是第四的话，《华尔街日报》独占第五。《华尔街日报》的订户们是全美国最有钱及最有影响力的500万人，平均每户拥有总值92.5万美元的豪华住宅，驾驶4.3万美元一辆的汽车。他们每天早上起床后的第一件事就是迫不及待地翻阅《华尔街日报》。事实上，整个华尔街及美国企业界，外加具有影响力的法律、政治、教育及医学界的重要人物们，从星期一到星期五，每天至少要花四五十分钟的时间看《华尔街日报》。因为这段时间的花费是相当值得的！

《华尔街日报》的头版，外貌看起来像报纸，细读起来又像杂志。这就无怪乎广告界想要收到世界性的广告效果，总是千方百计地用《华尔街日报》作为主要传媒手段了。它的刊头古朴典雅，第一版不登照片，非常充实的六栏文字报道，朴实无华的风格更加强了它的信赖感。

1883年，公司正式开始发行汇总当天股市交易行情的“客户午后日志”(Customers' Afternoon Letter)，这就是今天家喻户晓的《华尔街日报》(Wall Street Journal，WSJ)的前身。1883年6月，在“客户午后日志”上首先发表了一组后来被称为“道·琼斯工业股价平均指数”的世界上最早的股价平均数。虽然这个指数里只包含了十来家企业的股票收市价，但严格来说，仍然可以算是股市整体的指数，因为其已经包含了当时最优秀的企业。不过，道氏在当时并未称这个指数为道·琼斯指数。后来，道·琼斯工业平均指数正式面世时，为纪念道氏和他的合作伙伴琼斯才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正式命名。道·琼斯新闻服务(即现在的道·琼斯通讯社的一部分)创立于 1897 年。

1889 年春,博格斯特里瑟发现了财经新闻的一个空隙。当时的单页公报仅能简捷地报道一些新闻摘要,而一天中的其余大段时间中的经济活动则没有报道,因此他又说服查尔斯·亨利·道与爱德华·琼斯投资发展一份晚报,这就是华尔街第一份晚报的由来。

1889 年 7 月 8 日,《华尔街日报》创刊号首日发行,这份后来成为道·琼斯公司旗舰报纸的其实是晚报。这份新报纸的速度快捷,内容充实有力。每天下午 3 点 15 分,也就是纽约股票交易中心闭市后的 15 分钟就发行上市了,比《纽约太阳报》《纽约商业公报》《每日财经新闻世界》早发行 1 小时。因为发行得早,所以它可以发行到临近的大城市,如费城、西拉克等。

目前的《华尔街日报》每天出版 50～80 版,发行量达 260 万份,以适应蓬勃发展的商界对信息日益增大的需求,居全美第二位。作为创办人之一,道氏曾经亲自担任第一任总编,并一直到去世为止。1900—1902 年,他写了许多社论,讨论股票投机的方法,这或许也是该报的卖点。事实上,道氏并没有对他的理论作系统性的说明,仅在报道中作片段讨论。《华尔街日报》的诞生为金融信息的广泛传播与股市投资的深入发展奠定了基础。

日报(其实是晚报)初期的发行量比《道·琼斯公报》多出两倍有余,不过由于用词太简洁,有时会使读者莫名其意。当然,其发行量的成就,主要功在印刷,而不是靠它的文章。也就是在发行日报的同时,公司编制并公布了“道·琼斯指数”。

不过,道·琼斯公司每天还是继续发行公报,这要感谢新的印刷技术,使他们能为从业者提供迅捷的服务。每 15 分钟公报便印刷、分送一次。到了 1890 年,美国及欧洲各大城市都有道·琼斯的电讯人员随时与纽约的道·琼斯总部联络。

1897 年,博格斯特里瑟又开发了一种新型的宽带型“电讯”机,改善了“现有”的电讯服务,不但可以传输符号,而且也可以传输数字。道·琼斯公司为这项新服务拟订的广告标语是“电子传递,电子印刷的新闻”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于博格斯特里瑟的革新，使得道·琼斯成了拥有三种产品的公司：公报、电讯与《华尔街日报》(晚报)。

一年之后，《华尔街日报》正式发行日报版，托新改良的印刷技术之福，发行量直线攀升，至1899年，日报的销售量已达1.1万份，报纸的业务十分兴隆。由于大量广告涌进公司，所以负责广告的爱德华·琼斯希望把头版的六栏变成七栏，多出一栏登广告，但是这件事引起了爱德华·琼斯与查尔斯·亨利·道之间的激烈争论。道氏是负责报纸编辑的，他对编辑托马斯·伍德洛克说："(琼斯)只顾广告收入的蝇头小利，完全不顾读者的感受。"

1899年2月，公司内爆发了一场大风波。为的还是老问题：博格斯特里瑟想增添设备，道氏以编辑的观点反对此举，这使得琼斯颇感不悦。道氏对伍德洛克说："琼斯是个火暴脾气的人，听到博格斯特里瑟建议再买一台报纸印刷机时就有些不耐烦了。当我建议不要太迁就迎合广告者时，琼斯立即愤然离去。"同年6月，由于矛盾进一步激化，爱德华·琼斯将公司股权全部售出，博格斯特里瑟搬到巴黎当寓公(现代词汇叫做宅男)，做一位不出席的老板，留下道氏一人在纽约，苦苦经营着道·琼斯公司与华尔街报业。

尽管已有20年的成功历史，但编辑与技术之间的冲突，严重地削弱了道·琼斯的基本结构。不过一种至今在《华尔街日报》仍坚守不渝的传统，也是从那时开始的：**编辑的理想重于一切，这是最基本的报业精神。**

1900年，道·琼斯公司的内部又引起了争执，三位创办人之间仍然不和。几年前爱德华·琼斯被迫离开公司，是因为道氏相信过分重视广告会损及《华尔街日报》的编辑道德精神；而现在则是道氏——编辑部主任与生产部主任博格斯特里瑟，又因老问题重新争执。

一方面因为身体有病，再加上与博格斯特里瑟的争吵，为此，道氏来到波士顿，探询巴尤是否愿意收买道·琼斯公司与《华尔街日报》——一家在纽约经营得十分成功的商业报纸。当时，巴尤常常把太太姬西一人放在家里，很有歉疚感，因此决定买下来送给姬西，让她去经营。由于姬西对巴尤的事业曾经给予了很大的帮助，所以他相信让她独立经营一家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报纸，说不定更能展示她的才华。

巴尤是一位谈判高手，对道氏的试探，他报以礼貌的“没有兴趣”。当道氏打算知难而退时，巴尤又忽然改变主意，表示愿意接手，最后以 15.6 万美元买下《华尔街日报》和道·琼斯电讯。事实上未付一文定金，讲明以日报的盈余分期偿还。生意一谈妥，巴尤就把道·琼斯公司及《华尔街日报》登记在姬西的名下。

该报连同各种语言的专版在全球的发行量约 1900 万份。《华尔街日报》的读者主要为政治、经济、教育和医学界的重要人士，金融大亨和高级经营管理人员以及股市投资者，其中包括 20 万名董事长和总经理，美国 500 家最大企业的经理人员绝大部分订阅此报。

创办初期的《华尔街日报》发行范围非常窄，在很长时间内也没有形成自己的风格。直到 1931 年，巴尼·基尔格尔担任该报主编，《华尔街日报》才正式进入了发展壮大的黄金时期。这位主编在任期间，对报纸进行了大规模的改革，内容包括：在不影响表意的前提下，用平实的语言报导商业信息；提供对来自政府的新闻的详细报道；避免使用艰深晦涩的商业术语和行话；扩大报道范围，不仅仅局限于经济领域的报道，等等。这些改革措施奠定了《华尔街日报》后来发展中的一贯风格。基尔格尔去世的时候，报纸的日均发行量超过了 100 万份，并且成为全国性的主流大报，对美国和全世界的商业、金融领域产生了巨大而持续的影响。

《华尔街日报》的报道风格以严肃见长。在编辑上始终采用传统的黑白灰三种颜色，直到 1991 年才在广告部分出现过少量的色彩。报纸的绝大部分为文字报道，图片新闻很少。《华尔街日报》以深度报道见长，对题材的选择也非常谨慎。该报记者选题的平均周期为 6 个星期。由于“其调查行业报道所保持的高品质和挖掘精神”，《华尔街日报》始终是美国最高端的报纸。到 2004 年年底，《华尔街日报》的日均发行量约为 180 万份。

通过前面的介绍我们不难发现，不论是道·琼斯指数、“帝克电讯”，还是《华尔街日报》的问世，都是建立在一系列的发明和创新基础上的，也只有道·琼斯指数、“帝克电讯”以及《华尔街日报》的问世，才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为查尔斯·亨利·道建立道氏理论提供了肥沃的土壤。

第三节 道·琼斯平均指数面临的批评

一、道·琼斯指数的计算方法

要批评道·琼斯指数，就必须首先对其的计算方法有一定的认识。最初道·琼斯平均指数的计算方法很简单，用所含股票价格之和除以股票数就可以了。然而，由于平均指数所含公司的改变和股票分割的影响，这个除数必须进行调整。1998 年 1 月的除数大约是 0.25，因此任何道·琼斯平均指数的成分股票价格上涨 1 点都会使平均指数上涨 4 点左右。

在引入一种新股票（或股票分割）时，计算道·琼斯平均指数的方法如下：分别把变化前后的成员股票的价格加总起来，然后确定一个新的除数，使得变化前后的平均指数相等。股票分割通常会造成除数在长期中呈下降趋势，但是如果以高价位的股票取代了低价位的股票，除数也可能增加。

由于工业平均指数实际上是一种价格加权指数，即先把所含股票的价格加总起来再除以股票数，所以在同比运动的情况下，高价位的股票要比低价位的股票对平均指数产生的影响更大，而公司的规模对此毫无影响。价格加权指数有一个特征，当所含股票进行分割时，被分割股票对平均指数的影响力下降，而其他所有股票的影响力都略有提高。

1914 年以前，当股票进行分割时并不改变除数，而是在计算指数时用分割比率乘以该种股票的价格。这种方法导致增长型股票在平均指数中的权数越来越大，有些类似于今天的价值加权股票指数。

由于公司股票价格的影响与公司间的相对规模毫无关系，因此价格加权指数是不正常的，这与资本加权指数（如标准普尔 500 指数）完全相反。

截止到 1997 年 9 月，道·琼斯 30 种工业股票的价值为 18000 亿美元，约为美国市场总市值的 20%。除微软公司和英特尔公司外，美国市值最高的 10 种股票都已包含在道·琼斯工业平均指数之内。然而，道·琼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯 30 种工业股票也并非都是庞然大物，其中有 3 种股票并未列入前 100 名：艾尔科公司、固特异公司以及最小的联合碳化物公司，而联合碳化物公司的排名是第 240 位。

二、关于道氏理论在个股中使用的问题

原始的道氏理论之所以没能广泛地深入人心，原因之一是：传统观点认为，观察指数没能直接对个股的操作起指导作用。对于原始的道氏理论来说，主要考虑的是人为操纵问题，而个股相对于指数更容易受到人为因素的影响，因此先驱者们都强调："道氏理论对个别股票的分析是毫无价值的。"

实际上，这可以算是先驱者们的一种告诫。除非这只股票在道·琼斯指数的基本运动是上升时也大幅上涨，否则不要介入。如果运用于市场整体而不是某种或少数股票的情况，道氏理论不论是在牛市还是在熊市，自始至终都是非常正确的。站在今天的角度看，承认了道氏理论，也就承认了股指的基本运动是不可以被操纵的，特别是在今天的监管制度下，即使是长期人为操纵一些大型公司股票的基本运动也是不可能的。

既然道·琼斯平均指数可以作为分辨市场处于牛市还是熊市的关键，那么针对个股同样能分辨出牛市还是熊市。因此，利用道氏理论衍生出来的分析方法对相当大部分的个股依然是有用的。当然，由于股市会受很多种因素的影响，这些因素会在不同的时间出现，或者在不同的时间对不同的股票的影响程度是不同的，所以参与者选择的股票可能会跟随指数前进，但永远不会与之绝对同步。

三、牺牲了股票的个性

尽管优质股票与劣质股票的确是没有太大的共性，并且优质股票之间虽然各自拥有不同的特质，但是它们都是长期赢利的，具备特质的结果就是为长期赢利提供保障，这使得它们的市场行为存在一定的共性。

尽管平均指数的意义在于找到优质股票的共性，但是指数表现的共性不会改变个别股票的特性。因此，所谓股票"平均"价格指数也可以称之为"牺牲股票个性"指数。因为平均指数利用平衡机制将"各个地方的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水位”拉平，所以需要结合局部情况看整体水位的变化情况，而用“整体平均水位”的高度去判断某个局部位置的水位则是可笑的。

正如我们说人均收入的增加对我们个人来说意义不大一样，真正的好公司是不可能与差公司平均收益的。人与人之间的特质、能力差异也是非常大的，谁的收入能真正与你平均呢？因此只能将同质、同类、同级别人的收入进行统计平均值才有意义，这样才可以比较整体水平的提高。否则勤劳的人得不到应得的收益，懒惰的人坐享其成，社会如何才能进步，人类如何才能发展呢？

当今，大型公司的运作模式已经与道氏那个年代有很大不同了。公司之所以可以发展壮大，依靠的是核心价值，也就是特质，因此优质公司的特质是无法与别的公司平均的。

由于平均指数所表现的共性是通过牺牲个性而总结的规律，从这个意义上讲，平均股价指数对于直接投资个股没有帮助。更重要的是，在平均指数中被牺牲掉的不仅仅是个股的个性，更重要的是失去投资个股的机会，这是平均指数的问题。不过，正如世界上没有完美的制度一样，投资者需要辩证地看待平均指数的问题。它忽略局部是为了看整体，而看清整体之后是为了更好地把握局部。因此，如果投资个股，投资者需要在研究共性之后，再研究个股的特质，这是十分必要的过程。

四、调整除整数方法的缺陷

世界上所有的证券交易所都采用一个本市场的价格指数，各种指数的计算方法大同小异。现今，主流市场中的各种股价指数，如 S&P500（美国标准普尔指数）、NASDAC（纳斯达克指数）、香港恒生指数的编制等，均受道·琼斯指数的影响。

由于大公司股票的行情深受世界股市及国际舆论的关注，所以道·琼斯指数是按简单平均股价计算的，因此易受少数股价大幅度波动的影响。在成分股替换或者除权的时候，由于采取调整除整数法，所以会导致各种股票的相对权数发生人为的变动。

另外，以市价确定权重也不科学，因为参与过市场交易的人都知道，不可能在一个时点以市价成交一个公司的所有股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、太过时了

随着经济的发展和产业结构的变化，道·琼斯指数的样本股票的代表性已大不如前，若不予以调整，将越来越难以充分反映股市的全貌。尽管道·琼斯工业指数被认为过时了，不能反映目前的实际经济情况，这也许是对的。但是，股市总是领先于实际的经济情况，因而它依然是一个领先指标。当然，道·琼斯指数的内容也在不断更新。

还有一种指责由来已久——没人能真正买卖平均价格指数，这完全正确。但是，随着中国已经开始的股指期货交易的发展，不但解决了这个问题，而且将使股价指数的作用更加提高。

第四节　道·琼斯股价平均指数的意义

一、悠久的历史

为了探索市场的规律，道氏建立了道·琼斯股价指数体系，这为道氏理论的建立提供了历史资料。这个绝妙而又简单的发明自 1884 年 7 月 3 日产生以来，已经由最初的 69.93 点上涨到当前的 10000 点以上。

对于研究华尔街的历史学家们而言，道·琼斯工业平均指数同样是无价的，因为它是现存最早的股价连续平均指数。当然，正式的道·琼斯工业平均指数是从 1896 年开始记录的。

最初，包括 12 种股票的工业股价平均指数第一天收于 40.94。有意思的是，道氏刚刚开始编制指数，股价就开始下落，到 8 月份的时候，道·琼斯指数已经跌到了 28.48，狂泻了 30%。随着总统竞选局势的明朗化，麦金利很可能打败布赖恩，股市开始迅速反弹。10 年之内，道·琼斯指数便超过了 100，从而成为一只真正的完全如道氏所期望的华尔街“温度计”。

不过，如果美国商务部在这个时候就公布 GNP 数据的话，GNP 也会显示这是一段艰难的时期。但可惜的是，实际上美国商务部直到 1929 年才开始编制计算 GNP。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这么悠久的历史可以刻画出股市的一贯性和连续性表现，这是任何一个国家的任何股价平均指数都没有的记录，由此我们可以看到它强大的生命力。这一独特性是任何其他股市指数望尘莫及、无可比拟的，同时也是道氏不可磨灭的历史功绩之一。

二、道·琼斯指数是按照行业编制的

道·琼斯分类法是最著名的分类方法之一，是在19世纪末为选取在纽约证券交易所上市的有代表性的股票而对各公司所属行业进行的分类，这也是证券指数统计中最常用的分类方法之一。

目前，世界上所有的证券交易所都采用本市场的股价指数，而且各种指数的计算方法大同小异，都是源于道·琼斯指数。但是，道·琼斯指数与这些指数相比最大的不同是，它不是交易所或地区的代表，而是按照行业或板块编制的——道·琼斯行业分类法，参与者可以通过各个行业板块指数之间的变化来研究整体宏观经济的规律。因此，这是道·琼斯指数的重要特征。我们如果对上市公司进行行业分析，首先就要对上市公司进行行业分类。

道·琼斯分类法将大多数股票分为三类：工业、运输业和公用事业，然后从中选取有代表性的股票。虽然入选的股票并不包括这类产业中的全部股票，但所选择的这些股票都足以代表该产业的发展趋势。

在道·琼斯指数中，工业类股票选取了工业部门的30家公司，包括采掘业、制造业和商业。这些产业有些扩张，有些则收缩；有些增长率超过国民生产总值的增长率，有些的增长率则低于国民生产总值的增长率。运输业包括航空、铁路、汽车运输和航运业。作为计算道·琼斯股价指数的股票类别，公用事业的增长率一般是稳定的。公用事业类主要包括电话公司、煤气公司和电力公司。

三、为相互验证提供了条件

道氏在100多年前的华尔街研究股市运行规律时，他的高明之处就是将股票分为两大类，即工业股和铁路股，这为相互验证奠定了基础。

就像用两个温度计测量并进行比较才能证明温度计测量得是否准确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一样，道氏创造了两个平均指数：一个是铁路指数——那个年代的蓝筹股；另外一个是反映风险相对较大的工业股票的平均指数——相当于那个时候的高科技股。当时的人们认为工业股的风险比铁路股的要大，这就如同今天的华尔街认为新经济要比旧经济风险大一样。

或许是道氏注意到了并非所有股价都齐涨齐跌，因此也就自然而然地注意到指数之间的变化情况。幸运的是，道氏有意无意地大致从一开始就建立了两个指数。这个“一分为二”的行为意义尤为重大，它为建立相互验证原则提供了肥沃的天然土壤。

四、预测国民经济的工具

在《华尔街日报》的专栏中道氏提出，关于股价运动是以平均指数为研究对象，他有意地创造了一种科学、实用的晴雨表。请注意温度计与晴雨表的区别：温度计能记录某一时刻的实际温度，正如股票记录器记录实际的价格一样；但是晴雨表的特有功能是预测。这才是它的价值所在。

晴雨表从不自以为是，尽管它包含着很多人为因素和明显的局限性，但是它完全可以诚实地宣布自己具有一种预测的功能。因此，迄今为止还没有任何一种商业资料能够与之相提并论。它不仅是反映股市行情变动的重要指标，而且是观测经济形势和周期状况的参考指标，被视为股市行情的“指示器”和经济景气变化的“晴雨表”。

根据汉密尔顿的说法，股价指数是预测经济的气压器。在气象预测中，气压器是衡量空气压力的一种仪器。因为空气压力的变化先于气象的变化，所以气压器是预测气象的一种重要工具。然而，气压器本身无法提供任何有关降雨量的资料，气压与温度之间也没有高度的相关性。同理，股价指数虽然是预测经济的好工具，但我们还需要许多辅助信息才可以揭开谜底。

五、理论伴随指数而生

道氏在编制出道·琼斯指数之后，就建立起了道氏理论的基础框架，随后不断总结这几个指数的自身规律，以及彼此之间波动节奏的复杂关系，以观察经济总趋势的状况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然美国第一家证券交易所(费城)成立于1790年12月,但美国股市在这之后的100多年时间里却漂泊在混沌之中,直到1896年5月26日道·琼斯工业平均指数的正式问世才揭开了崭新的一页。

在1896年5月26日这个历史性的日子,查尔斯·亨利·道创立了道氏理论。从此,他开始在《华尔街日报》上发表含有其理论思想的文章,对美国股市进行分析和探讨。直到1902年道氏逝世,仅经历了短短的5年时间,就形成了自己的理论体系的基本轮廓。

道氏认为,工业生产公司需要运输公司的服务才能够把生产出来的产品运送到四面八方,最终完成从生产者到消费者的全过程。因此,只有当生产公司和运输公司同时获利赚钱、前景良好时,才说明工业生产乃至整个国民经济真正得到了发展和成长。反映在股市上,就是只有当工业指数与运输指数携手并进、同创新高时,才为牛市的到来奠定了坚实的基础。反之,当经济萧条和企业萎缩导致二者亦步亦趋、同达新低时,熊市的降临则是毋庸置疑的、难以避免的。因此,道氏理论是把握股市整体运动趋势的理论。

因为道氏理论就是建立在道·琼斯指数基础上的,所以首先从道·琼斯指数中获益的就是道氏本人。由于他在创立其理论之前,已经创立了道·琼斯指数,这为建立理论提供了土壤,或者说这个理论就是通过长期观察、研究道·琼斯指数的变化发展起来的。尽管道氏理论最初就是建立在股价指数基础之上的,并以分析股价指数为手段的,但有趣的是,据说道氏本人从未利用它们预测过个别股票价格的趋势。

在道·琼斯平均股价指数的基础上,道氏提出了他的理论观点并最早用于股市,以此判断股市的升与跌,看经济的兴与衰。后来的继承人威廉·彼得·汉密尔顿和罗伯特·雷亚再将其理论发扬光大,并作为推测投资市场走势的工具。正是由于股价指数为技术分析体系的建立提供了重要依据,所以才使得股价指数具备预测经济的功能。因此可以说,道氏理论的创立和发展与道·琼斯指数的创立和发展是并驾齐驱的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据说，是数字在统治着世界。

——约翰·沃尔夫冈·歌德(1830)

第五章
利用道·琼斯指数观察整体市场规律

第一节　整体思维的形成

一、观察事物的维数与我们观察事物的方式有关

我们观察事物的结果，往往与观察事物的方式有关。当我们看到一条塑料管在地上的时候，它只是或弯曲或笔直的一维线状；当俯下身看塑料管的时候，发现它还有一定的宽度，这就是二维面状；当拿起管子的一端时则发现它还有横断面，这就是三维立体状；当我们在弯曲的隧道中开快车时，将使我们眩晕，这种眩晕感来自于我们观察的是物体的四维空间。

在现实领域中，人类最多只能观察到事物的四维空间，而在思维领域中，人类可以观察到的事物将是超过四维空间的多维空间。由于观察事物的维数与我们观察事物的方式有关，所以当我们改变观察事物的维数时，面对的将是完全不同的世界。

二、股市可以代表整体经济

由于在选择入选指数的上市公司时，必然要涉及许多经济领域，所以股指不仅是整体股价的代表，而且还可以代表整体国民经济。100 多年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来的美国股市也证明了上述说法。由于企业是国民经济的细胞，国民经济是企业生存发展的环境，所以个别企业与宏观经济不可能完全脱节。因此，经济前景好，整体股市就一定好。在过去的许多年里，我们看到的现象就是，经济的盛衰完全能够反映在股市的涨跌中。

当经济繁荣时，我们无须找什么证据去证明，只要看一看股市正在不断上升、不断创出新高位，就知道这时的经济已经到了繁荣的时候。当经济走下坡时，我们亦无须找什么分析数据，或是以很复杂的方法去分析经济是不是走下坡，只要看一看股市的指数不断下跌、不断创出新低位，我们就可以知道经济是否正在衰退，甚至出现萧条。

更重要的是，由于股指是由整体经济中最具实力、最活跃的部分构成的，它们都是对经济影响大的公司，所以股指可以更好地代表整体经济。因此，道氏用股价指数来系统地描绘经济发展的总趋势，并最终以整体经济作为研究对象。不过，既然股市是宏观经济的组成部分，那么股市就仅仅是宏观经济的一部分，因此要确定宏观经济的整体还需要考虑其他经济因素。实际上，整体性思维非常符合中国人的思维习惯，而西方的思维习惯是个性和具体数量，因此对于股指的应用在中国必然会有广阔的发展空间。可喜的是，中国目前已经开展了股指期货。

三、整体股市是全球经济的晴雨表

由于道·琼斯指数使我们观察股市的维数发生了改变。从个股延伸到行业，从行业延伸到整个股市，从整个股市延伸到国民经济。如今，又从一国的国民经济延伸到全球的经济——全球经济一体化。所以，今后的经济形势分析不能仅局限于参与者所在国，其他国家的经济也会受到影响。

特别是近百年来运输、通信的改善，世界各国的工农业、贸易、金融各业之间联系得更深、更广，使得世界经济不断向全球一体化发展。因此，世界各国的股市也趋向于整体运动。

自 2007 年年底以来，由美国次级债危机引起的金融风暴波及了全世界，中国也没能幸免。由此，我们可以看到，全世界的股价指数几乎是同涨、同跌，体现出全世界的经济同兴、同衰。有数据表明，中国的国民生产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总值已经与世界经济发生了直接的关系。因此可以说，整体股市已经成为全球经济盛衰的晴雨表。因此，一旦你介入股市，就能体会到“世界人民心连心”了。

四、最初的目的是应对“人为操纵假说”

在道氏的年代，由于“操纵市场假说”是市场中的主流理论(实际上，这个概念在今天也有很大的市场)，所以道氏当初发明股价指数的主要目的就是反“操纵市场假说”。

尽管我们不能绝对否定股价是不能被操纵的，特别是对于一只流通盘不大的股票。但实际上，由于个别股票就流通量而言容易被大资金操纵，就信息公开而言容易被内幕信息操纵，不论是资金较大的机构还是个人，在短期内操纵其价格波动都是可能的。问题的关键在于，假如股价真的可以被人为任意操纵，将意味着股价的波动是没有规律可循的。

但是，不论资金多大的个人或是机构操纵整个股市的价格是不可能的，特别是长期操纵整体股市的价格是绝对不可能的。基于这样的认识，可以推论：只有整体市场股价的长期变化才是有规律的。

由于没有人可以操纵整个股市，所以将股市整体作为研究对象，这是道氏研究市场的出发点。因此，道氏的整体市场观点非常重要。我们需要一个指标来代表整体股市的价格，这样通过研究股价指数发现整体股市中的规律也就是顺理成章的事了。

由于股指成分股的选择对象是业绩良好、流通盘大、成交量大、行为规范的上市公司，将类似投资组合的一组股票编制成一个指数，也只有这样的股指才可认为是不可能被操纵的，因而可以代表整体市场。所以，在选择指数的上市公司时，必然要选各行业中大型、优质、龙头的企业。因此，股指也基本上可以代表整体股市，这将意味着股指的长期市场行为是有规律的。

或许是由于对这一观点的狭义理解，所以许多参与者认为道氏理论对于个股的分析没有帮助。但实际上，通过个股与指数的比较至少可以判断个股是否有可能被操纵。然后，将个股与股指进行比较，如果发现个股并没有被操纵，那么道氏理论将对其有很好的预测。经过笔者的长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究发现，大型、优质且流通盘大的公司的中长期市场行为也是不可能被操纵的。

第二节　股指是记录整体市场的方式

一、数字在统治着世界

尽管看上去股市每天只是资金的进出、股票的买卖，但是在这一切的背后却可能隐藏着一些内在的规律，股价指数所蕴涵的历史数据和统计资料使得这些分析或研究成为可能。因此，人们需要借助于股价指数这个解剖利刃，来探索股市的运作机制与结构特点。

股市的运动从来不是偶然的，一切必然都是受某种规律驱使的，我们的目的正是要看看能否把规律归纳出来。虽然我们都不是开普勒，也不是牛顿，但是我们还是可以总结出一些实用的规律，以帮助和保护那些每天都必须对未来进行预测的人。

就像音乐有高音低音一样，股市的涨落也有高潮低潮，有时升到很高，像一个山的顶峰，但有时又会跌得很低，像是到了一个山的谷底。当然，股市的涨跌是有规律的，不论股市的顶峰还是谷底，都会随着规律去演变。

由于数学是宇宙语言，所以市场规律也必然符合某些数学规律。江恩指出：“在世间，只有数学可以永垂不朽，数学可以解释真理，解决所有的问题。”由于股价指数将市场用一个或一组数字来表示，所以代表股市的股价指数为参与者和分析家研究、判断股市提供了动态信息，因此我们就可以用研究数学的方法对整体股市的规律进行研究。只要认识到这些规律，参与者就可以利用这种规律制定股市中的投资策略。

二、股指是描述整体市场的方式

学习分析股市的参与者，需要从道氏理论开始，其中的一个最重要原因就是该理论强调总体市场的规律。道氏设计道·琼斯指数用心良苦，他试图用一套指数来客观地描述市场，以便于参与者可以客观地分析整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体市场。通过股价指数观察市场代表着以整体的角度看市场，最终的目的是寻找整体市场的基本运动规律。

由于道·琼斯指数是在反"操纵市场假说"的过程中诞生的，所以很自然地使我们对整体股市的描述有了客观的方法。因此，从这层意义上讲，由个股编制成的股指就是整体股市的代名词。尽管在道氏以前绝大多数报纸已经开始公布每天的股票收市价格了，但是这些价格还不能让人们一眼看出整体市场的表现情况。因为个别股价的变化仅仅能够代表个别公司的发展情况，而只有所有公司股价的变化才可以代表整体市场的发展状况。那么，用什么来代表整体市场呢？道氏用股价指数非常智慧地解决了这个问题。我们可以这样理解，当年道氏之所以会萌生创立道·琼斯工业平均指数的念头，就是为了给《华尔街日报》的读者们提供一个了解整体股市动态的窗口，使他们不再"一叶障目"。

对于技术分析来说，以整体市场作为研究对象也是宏观技术分析体系的基本思想之一。据说日本的"久田战法"要比道氏理论早 200 多年，但是单就价格分析而言，"久田战法"仅仅是对大米这一种价格的分析，并不能代表整体粮食市场，而股指则能够使我们从宏观、战略的高度，从总体上思考整体经济运动的根本规律。因此，要想认识整体股市的波动规律，只有从分析股市的指数着手。

三、客观记录了股市运动的历史

股指不仅是股市价位的度量，而且还是股市交易历史的标本，可以用来追溯和研究资本市场的进化历程。因此，股指真实地记录了股市运动的历史轨迹。也只有有了股价指数的客观描述，股市运动的现象和规律才能被忠实、客观地记录下来，我们的思考也才能有一个客观的依据和丰富的实际素材。

股指就是股市横断面上的年轮，它最珍贵的财富就是其久远的历史。凡是能够影响到股市运动的因素都会为人们所关注，凡是重大的国际、国内事件也都会在指数历史上留下印记。当然，这里不是说股指可以直接告诉你一切事实，而是通过股指的一些变化，特别是突变，间接告诉你在历史上某个时期或某个阶段发生了哪些事件。由于事件在股指上留下了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史的印记，所以在印记的索引下，你将可以很容易地搜索到历史的本来面目。

对于市场经济，心怀幻想是没用的，我们所需要的是一种没有思维能力的指标，以使我们了解自己正在走向何处，以及可能会遇到什么情况。而股票交易的平均价格在所有经济指标中是最公正、最无情的，因此也是最客观的。无疑，投资者可以从股市的历史陈迹中汲取经验教训作为成功的基础。

四、股价指数可以及时反映经济状况

在美国，许多市场参与者听到新消息后的第一反应就是抓起电话与经纪人联系买入或卖出，但十有八九已经太迟了，包括那些有远见的以及消息最灵通的人士，至少他们已落在交易所内的交易者之后。原因是股市对各种经济信息反应灵敏，并在瞬间即可完成对股价的调整。二者之间是以上市公司经营状况作为联结纽带与传输渠道，以及交易者对此的认可。

国民经济的兴衰是通过上市公司赢利的增减来引导参与者的交易行为，从而驱动股价指数的涨落。当上市公司代表的经济成分占国民经济的比例达到相当水平，并具有较广泛的代表性之后，指数运动与国民经济状况之间便会紧密地联系起来。

当一个国家或地区的经济向好时，当地的股市应该也是向好的，股指就会因此而上涨；当一个国家或地区的经济衰退时，该地的股市一定会表现得不理想，股指也会下跌。因此，股指反映了一国或一个地区经济的兴衰。要了解一国或一个地区的经济表现，我们无须详细分析，研究过多的经济数据，只要看看其股市表现就已经知道梗概了。

五、纪录所有事实

近代作家切斯特顿曾经说过，“不真实的甚至是虚伪的事实是无用的”，而道氏理论的一个基本观点是：“任何人所了解、希望、相信和预期的任何事都可以在市场中得到体现。”在华尔街，没有人能了解所有的事实，更不要说这些事实的含义了，但是公正而无情的股价指数却像水银柱记

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

录大气压那样把它们记录了下来。凡是重大的国际、国内事件也都会在指数历史上留下印记。

市场的运动可以反映出所有的真实信息，日常交易好像可以把麦粒从麦糠中筛拣出来。如果收成不好，市场将以低价格反映其预计价值；如果扬场的结果很好，在最勤奋、最先得到消息的人着手行动并开始把结果计入图表的时候，价格的上涨早就已经开始了。

在市场中，人们每天都要对诸如财经政策、扩容、领导人讲话、机构违规、创业板等层出不穷的题材不断进行评估和判断，并不断地将自己的心理因素反映到决策中。如果说华尔街是个总蓄水池，收集着全国每一条细小的资本流的话，那么市场就是票据清算中心，处理着关于商业事实的每一条信息。我们应该不厌其烦地强调，股市的运动是从积累这些信息中演变而来的，这些信息的范围包括建筑和房地产、银行结算、企业破产、货币状况、国外贸易、黄金流动、商品价格、投资市场、农作物状况、铁路收益、政治因素和社会条件等，所有这一切还与其他事物有着数不清的关联，每个因素都会对股市产生微小的影响。因此，在大多数人看来，市场总是难以把握和理解的。

总之，股价平均指数在记录其每日的波动过程中，包容并消化了各种已知的和可预见的事情，包括各种可能影响公司供给和需求关系的情况，甚至天灾人祸，一旦发生以后就被迅速消化，并包容其可能的后果。因为股价指数反映了无数参与者的综合市场行为，所以它们的运动包容了华尔街的整体信息。既然股价指数已经反映了所有市场信息、经验、知识、判断和所有股市参与者的行为，那么我们所需要的能够影响股票供求的一切事情也都包含在股价平均指数中了。因此，站在道氏理论的立场上，股价指数是反映大众对于金融事件理解的最理想工具。

六、反映参与者的总体看法

道氏指出："股价指数可以解释和反映市场的大部分行为。"雷亚也认为，"股价指数永远会适当地预期未来事件"。这个陈述并不意味着市场参与者对于未来事件的解释大体上必然正确，但确实代表着股价指数必然反映市场参与者的主流看法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道氏的陈述隐含着另一个意思是:股价指数同时代表着乐观主义者、悲观主义者以及“务实主义者”(包括一系列个人与机构)的特殊看法,绝对不是任何单一个人可以复制的见解。它包括人们认为当前事件对于未来经济活动影响的各种不同意见。换言之,“适当地”反映涵盖各种分歧的看法。

在股市中,一定是同时有人看好、有人看淡。如果指数上升,就一定是看好的势力压倒了看淡的势力。当看好的参与者在势力上压倒了看淡的参与者时,买入股票的人多,卖出股票的人少,在求过于供的情况下,股价自然会上升,我们得到的启示就是应该看好。相反,当指数下跌时,就代表了看淡的参与者在势力上压倒了看好的参与者。指数下跌的原因是卖出股票的人多,买入股票的人少,在供过于求的情况下,股价自然会下跌,指数也会随之下跌。既然是卖压大,买意较少,结局一定是股市下跌。

尽管我们要想知道股市参与者的心态,想了解他们是看淡还是看好,以及将会买股票还是准备卖股票,在理论上可以逐一访问每一位交易者,但是人心已经从股价指数中反映出来了,或者股指已经反映了人心的总体看法——股指代表着华尔街对未来事件的整体理解。因此,在股市中,无须直接询问每一位参与者的想法。

七、及时、客观、准确地衡量宏观经济

今天我们看到,在所有的经济类媒体中,都离不开对股价指数的报道。对于西方人来说,经济状况如何不能用“好”“坏”这样的“粗略”形容词来表达,必须用一个具体的数字来表示。非常值得庆幸的是,我们现在已经拥有了一种相当简单而精确的预测工具——股价指数。

道氏认为,“股指就像温度计一样,会反映整体经济的涨落”。因为温度计反映的不仅仅是温度计的温度,而是整个天气的温度,所以股指也不仅仅表示股价的涨跌,而是整个市场,甚至是宏观经济的体现。因此,股指无疑是一种便捷而有效的测量经济的温度计。

在道氏之前,随着西方经济的发展,各国已逐步摆脱了封建农业经济的分散隔绝状况,开始呈现越来越强的整体化特征和周期性特征。这也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要求人们越来越准确地把握整体国民经济的健康状况，以指导经营和投资活动顺利地进行。

当时，由于人们一直没有找到能够准确衡量经济整体状况的客观尺度，所以人们对国民经济整体状况的衡量指标，主要是以“商品价格”为中心的指标体系，另外还包括货币的价格、利率及银行信用等。但是，价格尺度本身不但具有滞后的特征，而且有经济学家认为，国民经济周期性的供求失衡，在很大程度上应归于价格的误导作用。因此，其作为衡量标尺的弊端是不言而喻的。

道氏通过创造道·琼斯指数体系，为衡量股市波动提供了一套及时、准确、客观的尺度，同时通过创立道氏理论为准确解读道·琼斯指数体系建立了一套系统的方法。因此可以说，道氏相当完备地解决了上述问题。多年以来，道·琼斯工业平均股价指数越来越显示出它的可靠性。

事情还远不止于此。指数所解决的问题远远超过了经济领域，目前已经涉及了人类社会的方方面面，甚至还有空气质量指数、穿衣指数以及洗车指数等，并且在投资领域已经出现了专门针对指数进行投资的指数基金。如今，解读指数已经成为我们观察事物的一种方式。

八、市场行为包容并消化一切

道氏指出：“市场代表着任何人所了解、希望、相信和预期的任何事，而市场对所有这一切最终都将作出无情的判决。”不过，道氏眼中的市场行为主要是指股价指数的走势，与我们今天的概念有些不同。

汉密尔顿在《股市晴雨表》中阐述了隐藏在道氏理论背后的基本原则：“道·琼斯工业和运输业平均指数的运动是分辨市场未来走势的关键。在信息最完备的部门列入图表和分析之中的因素之外，股市还要考虑许多其他因素。由于股票交易所中的交易规模和趋势代表着华尔街对过去、现在和将来的全部理解，所以完全不必像某些统计专家们那样，在平均指数之外增加商品价格指数、银行结算额、外汇波动、国内和国外贸易量等其他内容。股价指数早已把这一切考虑在内，并且恰如其分地把它们视为用于预测未来的经验。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，市场感兴趣的不是过去，甚至不是现在，而是不断地向前看，试图包含未来的趋势！因此，道氏指出："华尔街可以得到的任何微小信息，都会像最明朗的信息一样在股价运动中提前反映出来。市场不会告诉你今天的商业条件如何，它说的是几个月以后的事。即使操纵行为所包括的股票并非一种而是几种，市场仍然会作出同样的回答，操纵行为对此无能为力。操纵者只能操纵他预期和希望的价值（更多的时候是错误的）。"

通过前面的介绍已经表明，我们的确能够通过道·琼斯指数提前数月预测到商业的状况，而其他指数或指数的综合体都无法胜任这项工作。股价指数所具备的预测功能是进行技术分析的根本依据！这是由于一切事情都包含在股价平均指数之中，所以市场可以从不同的角度，通过不同的窗口为未来发展趋势作出估价与推测，而股指已经包容了基本分析人士希望了解的未来。因此可以说，市场行为包容并消化一切，甚至包含操纵者的行为。

第三节　通过股指观察整体市场的规律

一、绝大多数个股价格趋势呈羊群效应

在道氏所处的时代之前，其实许多银行家及商人都已熟知，大多数上市公司的股价都倾向于大致同时涨跌；而那些与总体经济发展趋势相反的特例则很少。即使出现特例，一般来说，持续这种相反走势的时间也不会太长。

如果参与者买卖个股，但却忽略了对指数的分析，那么将不能对该股票作出全面分析。因此，参与者在投资股票之前，第一位要考虑的不是如何投入，更不应立即陷入具体行业、企业的股价分析中，而是应该通过股指考虑当前的经济大环境如何。

俗语说，"覆巢之下无完卵"。因此，当经济环境恶化时，几乎没有一家企业的股价不下跌，当听到股指下跌的消息时就应当猜到自己的投资受损。由于指数决定了绝大多数股价的趋势，所以此时最好的办法是迅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速撤出资金，将其投入银行储蓄、货币市场账户、债券等，待经济情况即将好转、整体股价回升时再买股票。

尽管每当一个牛市出现后，某些股票总是比另外一些股票涨得快一些、涨幅也大一些；而当趋势开始转向熊市时，一些股票就要迅速地下跌，另一些则表现出一定的抗拒力量，以阻止这种下拉市场的作用力，但是大多数股票都倾向于同时波动。正如大众投资行为一样，绝大多数个股价格的趋势也常是成群的。现在这样，并且将永远如此。这也是羊群效应的一种表现。因此，要知道股市的整体走势，一定要从分析股指着手，因为分析股指就是分析整个股市的大环境。

二、通过平均指数可以发现股票的共性

道氏正确地指出股指可以反映股价的总水平和运动趋势，并可以解释和反映市场的大部分行为。尽管他的理论不能直接告诉你该买进何种股票，但至关重要的是，它以一种技术性的方式指示基本运动的走向，而大多数的个股走势都与股指的基本运动的走向一致。这对我们的投资将是非常有益的。

因为事物之间是普遍联系的，所以股票之间除了存在强烈的个性之外，还有一些共性。而事实上，总体上绝大部分股票走势也是相同的。这是由于在经济环境变动的巨潮卷来时，个别股票就如漂浮的稻草一般身不由己，所以我们可以通过研究平均指数去发现各种各样股票存在的共性。共性来自于个股、超脱于个股，但又有别于个股，既可以代表市场，也可以代表着一些个股。

由于股票的共性多数与宏观经济、政府政策等对全国或全行业有影响的因素有关，所以通过研究指数，可以观察驱动经济循环的根本经济力量。当然，只有指数的大规模波动对于分析股票共性才有意义，而小规模的波动则分析意义不大。因此，由股价指数体现出个股之间存有的共性，又可称为大势，其上涨、下跌所刻画的是整体市场的共性，而非个别股价的运动状况。

需要注意的是，依据道氏的思想，这里所说的共性并非是指所有股票的共性，而是特指所有具有长期投资价值的股票的共性。由于道氏理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的基础是建立在价值投资基础上的，股价指数能向我们显示目前和未来可能的价值，所以在分析股指时，必须要正确判断出一次基本运动是上升趋势还是下降趋势，才能正确判断平均股价中成分股的价值是上升还是下降。

三、通过指数发现系统性风险

由于指数的一个更为重要的意义在于明确指出系统性风险发生的可能性，所以所有股票的共性也称为系统性。因此，一旦出现系统性风险，在理论上，投资任何一只股票都是要亏损的。通过研究股价指数的变化可以发现系统性风险，从而在一定程度上控制系统性风险，甚至可以规避系统性风险。因此，对于态度严肃的市场观察者来说，股指将显示基本运动的方向与力道，指出市场何时风险过高，不适于积极参与。

多年来，国内外无数的统计事实充分证明：大盘指数制约着个股的表现。尽管市场中有个别逆势庄股的存在，但也并不能从总体上推翻大势。因此，道氏的这一论断在现实的市场中表现为：整体股市构成一个系统，市场总是体现出系统性的上涨或下跌。

道氏提出的这一论点也是现代投资理论的关注点，目前已成为现代金融理论之公理性的命题：任意个别的股票所伴随的总风险包括系统性风险与非系统性风险。其中，系统性风险是指那些会影响全部股票一般性的经济因素；非系统性风险是指可能只会影响某一公司而对于其他公司毫无影响或几乎没有影响的因素。对个股及行业可能造成的风险属于非系统性风险；对全部股票可能造成的风险属于系统性风险。

当我们发现市场确实有系统性风险的时候，可以在短期内规避一下。因此，就规避风险而言，要辩证地执行长期持有。长期持有并不是永远持有不卖，而是只要市场没有系统性风险就持有；一旦出现系统性风险，可以短期不持有。

总之，在我们学习道氏理论时应当认识到，由于在判断整体市场时，对股价指数分析具有决定性作用，所以这个理论非常重视分析股市的指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数。由于道氏理论反映了投资市场收益与风险的一般客观规律，近年来越来越多的人将该理论用于投资市场上。已经在成熟的金融市场上验证的结果表明，道氏理论对于股市基本运动的预测是有效的。参与者如果对市场整体趋势的规律有很好的认识，树立正确的分析市场的理念，将对运用具体的分析方法预测股市趋势有极好的帮助。同时，我们也要注意，在运用具体分析方法预测市场时，首先要考虑市场的整体运动，这样才不至于迷失大方向。

四、道·琼斯指数对证券市场的重大贡献

由于道氏理论提出的以下两个重大的观点，在 100 多年前道氏理论提出之时是极富创造性的见解，所以它的形成为现代金融投资理论的发展作出了重大贡献。

观点之一：个别股价的规律将受到整体市场规律的制约。

100 多年前，参与者普遍认为，各种股价之间的波动没有相关性，个股各自进行的是个体行为，因此参与者只关注作为投资对象的个股的背景，或者可以被操纵的情况，不必关心整个股市的动向。

道氏不仅提出了与当时流行观点截然相反的观点——个别股价的波动将受到整个市场状况的强烈影响，即个别股价的规律将受到整体市场规律的制约，而且还科学地构造出道·琼斯指数体系，为衡量股市整体波动状况提供了一套精确的尺度。道氏提出的上述观点，对作出正确的投资决策无疑具有极大的指导意义。这个密切关系是逐级影响的：同行业板块中的各个股票之间具有联动作用；整体市场的各个行业板块之间具有联动作用。因此，所有股票最终都要受到整体市场基本运动的制约。

观点之二：股市重大变化领先于国民经济重大变化。

尽管实体经济中的各行业之间的发展变化关系是不平衡的，或者说是不同步的，但是确有一定的固定逻辑关系。因此，参与者可以利用这些逻辑关系来观察整体经济的发展状况，其中股指就是实业经济状况的晴雨表。由于股价指数就是由具有领导作用的行业以及行业中具有领导作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用的个股集中编制而成的，所以可以通过观察股指的变化来预测国民经济的重大变化。

以上两个观点是道氏理论对证券市场的重大贡献，也是本章及下面两章所要讨论的内容。

思考题：股市周期和经济周期属于同一级别吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市是宏观经济体中最积极、最活跃的部分，所以能成为国民经济的晴雨表。

第六章
股指的变化领先于国民经济

第一节 股价指数具备预测国民经济的功能

一、道氏的观点——股指的重大变化领先于国民经济的重大变化

道氏在100多年前惊人地正确指出："股价指数的重大变化要领先于国民经济的重大变化——股价指数是实业状况的晴雨表。"这是非常先进的观点。

尽管实体经济中的各个行业之间的发展变化关系是不平衡的，或者说是不同步的，但确实有一定的逻辑关系，参与者可以利用这些产业链条上的逻辑关系来观察整体经济的发展状况，因此股市是实业状况的晴雨表。

道氏认为股指是国民经济的晴雨表，这实际上就指出了股指是国民经济的领先指标。由于股指不但可以反映国民经济的过去、现在，还可以反映国民经济的未来，所以晴雨表的特有功能就是预测。因此，参与者可以通过观察股指的变化来预测国民经济的重大变化。

这里我们想到一个有趣的问题：尽管是道氏提出股价指数是国民经济的晴雨表，但由于道氏把大部分精力用于经营道·琼斯公司，并宣传《华尔街日报》，而不是分析股票，所以我们可以猜测，"股价指数可以预测国民经济"这句话，就当时而言更像是一则广告词，就性格而言或许是由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

爱德华·琼斯宣扬出去的。不过，这句话的确被言中了，即股价指数的变化的确可以提前反映国民经济的发展变化，也体现出道氏的“先知先觉”。

二、历史证明股价指数的变化可以提前反映国民经济的发展变化

股价指数的预期性也就是股价指数提前反映经济的未来。由于利用股价的走好走坏可以提前预测经济的走好走坏，所以使得一般的股票交易者也可以适当地预测未来的经济活动。

道氏上述见解的科学性已被100年来的实践反复证明，而且多项权威性的数理统计分析也支持道氏提出的股市波动领先于经济周期的观点。研究证实，股价指数周期至少领先于国民经济周期3～6个月，通常领先经济景气达6～9个月。不过，领先的时间可能更长或更短，没有确定的时间表。特别需要注意的是甚至还有个别相反的例子。

目前，在美国政府建立的国民经济领先指标体系中，股价指数仍是12个指标中的核心指标之一（见附录一）。

三、道氏理论家们对股指预测能力的艰苦证明

1. 道氏确认日

道氏理论的确认日，简称道氏确认日。道氏确认日这个概念前面已经提到过，这里必须对这个重要概念作进一步介绍，因为它是根据道氏理论预测市场的重要依据。

在“道·琼斯工业指数”与“道·琼斯运输指数”之中，一个指数跟随另一个指数之后，在熊市中向上突破先前次级运动的高点，或是在牛市中向下突破先前次级运动的低点，这一天被称为确认日。根据定义，以此为依据可以分别确认牛市或熊市的开始。

道氏确认日的另一个作用是，唯有“工业指数”与“运输指数”都未能继续创高价或创低价时，才称之为“顶部”或“底部”。需要注意的是，尽管其中一个指数未能创高价，但这并不是顶部，而唯有另一个指数也未能创高价而产生回落现象时才是顶部。即两个指数都突破先前的次级运动的低点（底部）或高点（顶部）时，这才是确认日。对于道氏理论而言，这是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个标志性的概念。没有道氏确认日，股指的变化可以提前反映国民经济的发展变化的结论就无从谈起。

另外，牛市、熊市是道氏理论的核心概念。因此，接下来的问题是如何确定牛市和熊市，或者说牛市或熊市从何时才算开始。这也是道氏确认日的作用。关于这个概念的精确定义本书将在道氏理论模型中作进一步阐述。

2. 雷亚的结论

根据股市本身具备的预测功能——预测经济，最初是由道氏理论家罗伯特·雷亚(Robert Rhea)在1938年的著作《道氏理论商务和银行业的应用》中进行论证的。他比较了1896—1938年之间的市场变动(以“道·琼斯工业指数”与“道·琼斯铁路指数”来衡量)与经济活动(以《巴伦氏周刊》提供的“实质工业产量月份指数”〔Barron's Monthly Index of the Physical Volume of Industrial Production〕来衡量)。在此42年期间，道氏确认日通常预先反映未来的经济活动。

雷亚具体指出，在10个牛市中，道氏理论显示牛市的确认信号时，随后出现的涨势的情况：“工业指数”为80.6%，“铁路指数”为72.6%，“实质工业产值”为74.3%。同样，道氏理论显示熊市的确认信号时，预测“工业指数”、“铁路指数”与“实质工业产值”的跌势分别为69.7%、65.9%和79.9%。

3. 维克多·斯波朗迪的结论

《专业投机原理》的作者维克多·斯波朗迪(Victor Spreader)对近100多年的市场资料作了进一步的深入研究。他的研究可以证明，股指可以预测未来的经济活动。换言之，“今天”的股指表现，可以反映“明天”的一般经济情况。他通过美国国家经济研究局的资料和道·琼斯指数的相互验证来证明理论的正确性。笔者在此非常感谢维克多·斯波朗迪为验证道氏理论的正确性而做出的艰苦研究，并得出了极有价值的结论。

1985年维克多·斯波朗迪利用“工业产值指数”(Industrial Production Index)更新了上述雷亚的研究。对于牛市来说，更新后的数据分别为“工业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数”70.1%、“运输指数”69.3%、“工业产值指数”74.6%。对于熊市来说，对应的数据分别为“工业指数”57.9%、“运输指数”53.3%和“工业产值指数”61.76%。由这些统计数据判断，股指显然可以预测经济活动。

以下是斯波朗迪的部分发现：

(1)股指的顶部与底部，领先经济复苏与衰退达数个月之久(领先时间的平均数为 5.3 个月)。

(2)以“道氏确认日”为准判定的牛市与熊市，领先经济复苏与衰退达数个星期之久(领先时间的平均数为 1.1 个月)。

(3)严格以道氏理论来解释牛市，并以美国国家经济研究局公布的经济复苏资料为准来观察牛市与经济复苏的密切对应关系：经济复苏期间的长度平均为 2 年又 3 个月，牛市期间的长度平均为 2 年又 2 个月。经济衰退与熊市的情况也是如此：两者的期间平均数都是 1 年又 1 个月。

在这些发现中，最有价值的是：**几乎所有的事实都说明股指的信号是提前出现的。**将近 100 年的市场资料显示出一项不可否认的事实——股指是整体经济趋势的领先预测指标。即股价指数的高低变化可以预先反映整体经济的起伏。如果我们观察一般的市场行情，那么领先的时间将近 6 个月；如果我们较保守地采用道氏确认日为基准，那么领先的时间仍然在 1 个月以上。

如果我们观察 1897 年以来的主要经济循环，以及道氏于 100 多年前所创建的道·琼斯指数，并比较经济实际发生转折的日期(以美国国家经济研究局公布的资料为准)，以及股指发生转折的日期(以道氏确认日为准)，我们发现：除了极少数例外，两者的日期几乎完全吻合。可是，其中有一项重大的差异：美国国家经济研究局的资料是在事实发生数个月之后才公布的。

四、当今的事实依然证明股指运动提前于宏观经济

例如，2008 年 2 月 9 日七国集团财长和央行行长会议声明指出，次贷危机影响加大。2008 年 3 月 14 日 美国投行贝尔斯登向摩根大通和纽约联储寻求紧急融资；17 日 摩根大通同意以 2.4 亿美元左右收购贝尔斯登。2008 年 4 月 10 日 美国参议院通过价值超过 41 亿美元的一揽子房

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

屋市场拯救计划。2008 年 4 月 28 日 巴菲特声称，美国经济正在衰退中，并且程度将比大多数人所预期的更加严重。2008 年 5 月 1 日 美国众议院批准总值 3000 亿美元的房屋市场援助计划。2008 年 7 月 13 日美国财政部和美联储联手推出了拯救美国抵押贷款业两大巨头——房地美和房利美——的计划，其中包含了向这两家公司直接提供贷款和买入其股份在内的一系列措施。2008 年 9 月 7 日 美国财长保尔森宣布，将向美国抵押贷款巨头——房地美和房利美——提供资金援助，并由联邦住房金融局接管“两房”。2008 年 9 月 9 日市场日益担忧雷曼兄弟不能筹集足够资本来应对全球次贷危机的冲击，导致该投行股价重挫 45%。2008 年 9 月 15 日 雷曼兄弟宣布申请破产。

如图 6—1 所示，道・琼斯工业指数在 2008 年 1 月 17 日就已发出即将出现熊市的信号。尽管这不是最终的确认结果，但还是可以作为风险防范的提示。道氏确认日的出现比 2008 年 2 月 9 日七国集团财长和央行行长会议声明指出次贷危机影响加大提前了大约 3 周。尽管道・琼斯工业指数最终确认熊市信号的时间是同年的 6 月 6 日，但还是要比 9 月 9 日由雷曼兄弟导致的该投行股价重挫 45%提前了 3 个多月。寻找道氏确认日就是寻找压倒骆驼的那根最后的稻草。2008 年 9 月 15 日 雷曼兄弟宣布申请破产日被认为是全球金融风暴的起始日。尽管这个信号比股神巴菲特对经济的预测晚了近 2 个月，但全世界能有几个股神呢？

在可以比较的案例中，91.2%的情况下，股指会领先整体经济。如果将 1 个月的领先时间视为同时，则股指在 97.1%的情况下会领先整体经济；如果以道氏确认日作为基准，股指踏入熊市时，尽管整体经济有 64.7%仍处于上升阶段，但有 82.4%的情况会在 2 个月内出现经济循环的波峰。最重要的是，自从 1949 年以来，股指的循环（以道氏理论衡量），同时或领先经济循环的精确程度为 100%。因此，我们既不需要成为股神，也没有必要去寻找导致金融危机的责任人，因为自己管好自己的钱袋子才是最重要的。

尽管道氏理论已经建立 100 多年了，但应当指出的是，目前在中国与投资活动相关的人群中，例如政府机构、投资机构以及投资个人等，普遍持有的观点是与道氏的上述见解相反的。人们普遍认为：第一，国民经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

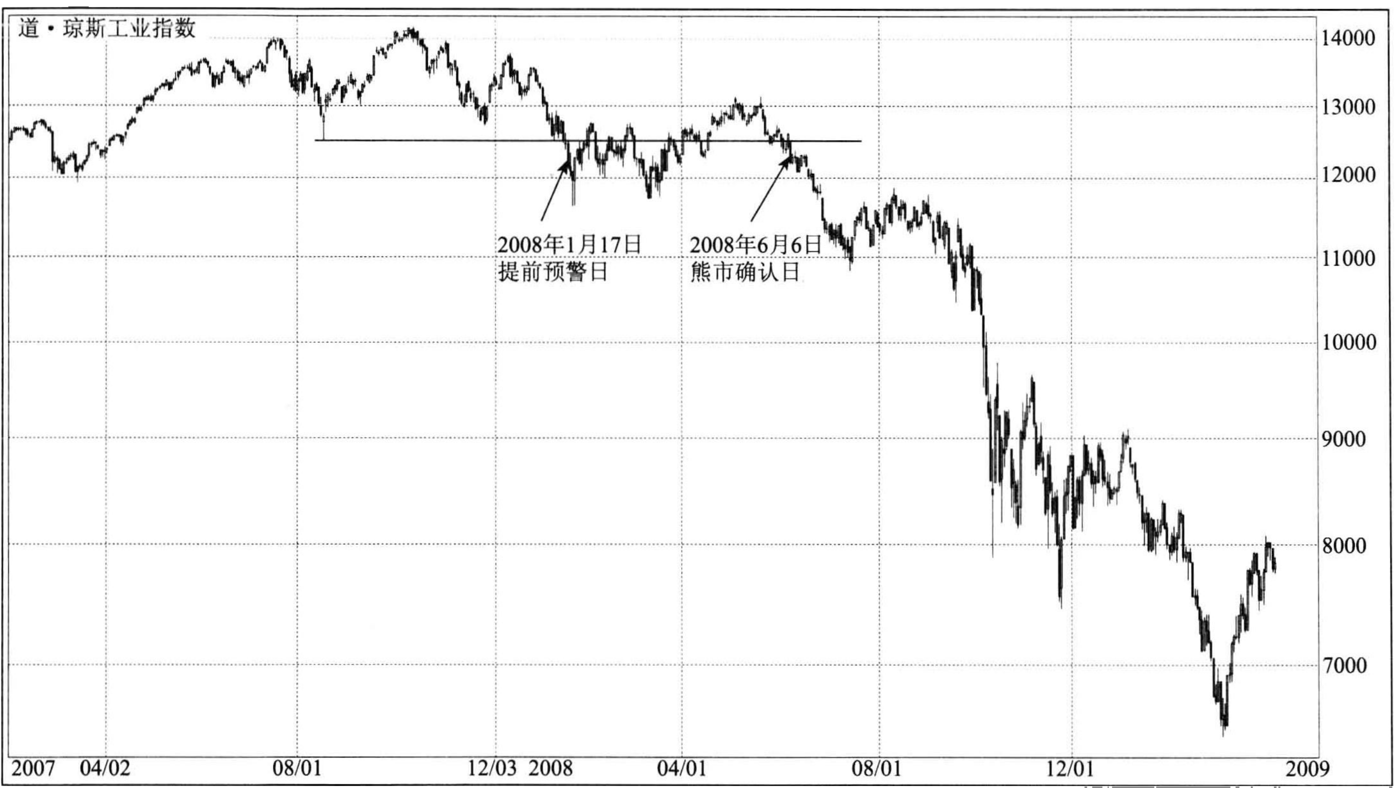


图6－1 道·琼斯工业指数提前预测2008年全球金融危机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整体状况领先股市的状况；第二，中国股市整体状况是政府干预行为的结果。这种观点的错误之处在于，把股指的基本运动看成是可以被人为任意操纵的结果。因此，一旦股指走势不佳，就一定要找到一个对此承担责任的"替罪羊"。但是，如果参与者持有上述观点，则难以研究把握股市运动的基本特征。

历史证明，股价指数具备预测经济的功能。在当下，金融市场是整体经济体系中最鲜活的组成部分，所以股指是国民经济的晴雨表更是理所当然的。

第二节　股指的预先反应机制

一、企业是国民经济的细胞

在股价指数的基本运动与经济景气周期之间存在明确的关联性的根本原因是，企业获利能力的趋势是经济景气周期的一部分。因为个别企业与宏观经济是唇齿相依的，所以企业是国民经济的细胞，如果经济前景是向好的，那么资质良好的公司会首先受益。尽管企业是经济的细胞，但是只有品质优良的细胞才能代表宏观经济，也只有它们具备大型的、优质的特点时，才能最先对经济产生强大的影响力，这是股指变化与经济状况建立关系的根本原因。因此，建立在价值体系下的股价指数可以提前反应国民经济的发展状况。

二、股价指数是经济数据中最活跃的部分

道·琼斯指数是有选择地选取美国纽约股票交易所中有代表性的，具有发展潜力、升值能力，投资价值的股票，依据行业编纂成的指数，只有这样的指数才可以体现美国经济中最活跃的部分。换一个角度讲，由于选入指数的股票都是精心挑选、业绩良好的，具有长期投资价值，并且市场行为活跃，所以通常股指成分股的市场表现比没有入选指数的股票要好。当然，也不排除有个别股票在短期内会强于股指成分股，因为能否进入指标股当中还要考虑流通盘及成交量的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于股价指数就是将具有领导作用行业中具有领导作用的个股集合编制而成的，所以不论是依据行业还是依据交易所编纂成的指数，都可以体现经济体中最鲜活的部分。因此我们说，如果股指处于熊市，经济前景通常也不好。

由于股价的基本运动取决于参与者对企业未来获利能力的态度，而企业获利大致又取决于经济周期的发展，所以我们可以由此建立起经济因素与股价趋势的联系。不过，股指也必然有其自身的特点。比如在经济周期中，即使经济已经处于复苏阶段，人们往往也会怀疑经济复苏的持续能力。这种怀疑态度再配合上政治或其他不利事件，即使较长期的股指趋势已经走好，但还是会被大幅的次级折返走势所间断，这是很自然的现象。这就是股市发展变化的复杂性。

三、经济变化在时间上的落差来自于股市的高效流动性

股指的走势循环通常表现为领先于经济循环的变动。**两者在时间上的落差，主要来自于股市具有高效的流动性，而经济的调整则不具备这种高效流动性。**因为资金与存货之间的转换性受到多方面的约束，所以经济循环中的资金与存货转换性在时间上必然会有一段落差。

在股市中，由于资金流动非常方便，所以一旦经济、社会的变动出现风吹草动，对股价的影响就会瞬间完成。因政局生变，或因投机性买盘、追缴融资的卖压等股市内部的因素，都可能影响股价变化，在客观上会造成股指 5%或 10%以上令人难以理解的涨势或跌势。

由于市场因素作用到一般商品价格上常需要有一段过渡期或适用期，所以实体经济的调整不具备这种流动性。由于资金与存货的转换性较为有限，需要一定的时间才能完成现货与现金之间的转换，所以经济方向的变化需要时间酝酿，因此使得经济的变化随后才能体现出来。

由于一般经济因素的变动都有不同程度的滞后，这使得启动速度较快的股价指数成为整个经济活动的领先指数，所以一般在整体经济活动的水平还未下降的时候，股指就已经下跌了。这在一定程度上可以解释股市中的一个看似矛盾的现象：股指经常在经济情况非常强劲的时候已经由波峰开始下滑，而在经济情况最低迷的时候则已经提前止跌回稳，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形成底部。例如，从 2008 年年底到 2009 年年初以来，中国的经济数据不断恶化，但是自 2008 年 11 月份以来上证指数就不再创新低了。

四、投资者将经济资源配置于股价指数的成分中

由于资本具有追逐利润的本质特性，经济的变化对特定金融市场之资产价格可能会产生影响，所以投资者（长期持有证券与其他交易工具的人们）会利用股市及其他投资场所，将经济资源分配至他们认为最有利的股票、商品以及其他金融交易工具中。

由于将投资组合在不同类型的资产之间进行合理的动态配置，是提高分散化以降低投资风险的一种方式，因此确定不同资产在投资组合中的相对比重更是投资成败的关键，所以股价指数的变动特别能够反映参与者依据自己的判断配置经济资源的情况。当经济前景灰暗时，参与者预见到今后企业利润和分配股利下降时，就会立即减少或撤出在股票上的投资，从而提前反映经济发展的状况。

由于资本具有逐利的本性，所以资金向利润最佳的行业或企业流动，而优质股票的价值增长远大于股价的增长。因此，如果宏观经济向好时，由优质股票编制的指数要比整体实体经济更早地向好。

五、金融市场的社会意义在于发掘、引导经济规律

参与者在采取买进行动之前，不论是对基本因素还是对市场行为都会作出预估，以便在所预料的消息或事件确实发生时，可以在较高的价位卖出股票，使得参与者对国民经济走势的预期就会直接反映到股市上。参与者对经济前景的担忧会导致减少、推迟消费，降低经济活动的力度和速度，这在一定程度上也起到了引起经济衰退或危机的作用。

另外，一个国家的资产总价值会因股指的下降而下降，因而会拉低本国货币与外币的兑换率。一个国家的参与者如果对经济前景的估计不妙，可能会影响外国投资者和外贸商人，也可能会影响吸引外资及外贸业务。

参与者通过金融市场的行为结果，通常会扩张有利的活动，局限不利的活动。尽管他们的行为无法改变过去的事实，也无法解决既有资金周转有限的问题，但他们通常确实可以防止对自己不利现象的发生，使得资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金通过对有发展前景的行业或企业的选择来推动经济的发展。这就是金融市场的社会意义，或者叫做金融市场存在的价值。

第三节 股市是国民经济中最活跃的部分

一、股市与经济的错位预期

"经济势头喜人，因此股市会很好"。美国投资家、GMO 公司的杰瑞米·格兰桑认为，这个说法最喜闻乐见，但也是错误的。比如，"如果近来的生产力、利润率以及 GNP 增势非常强劲，那么它们将继续保持这种强劲的态势，因此股市将继续上涨。"不幸的是，历史数据没有发现这种相关性。格兰桑列出了美国 1950—2003 年经济发展的三个重要数据，即利润率、GNP 增长率和生产力增长率，比较后发现，即期数据和两年后数据的相关系数分别是－49％、－9.4％和－1.5％，也就是说，当前走势与两年后的走势都是负相关的。那么，这三个指标与未来两年的股市回报率的相关性又如何呢？它们也是负相关的，分别为－4.1％、－5.2％和－10.3％。原因在于股市的表现要提前于宏观经济。

许多人利用通货膨胀对市盈率进行预期，这是因为从几个月的时间视野来看，它们基本上是同步的，但是长远而言，这是一种幻觉。纵观历史上高耸的股市巅峰——1929 年、1965 年以及 2000 年——在这些点上，中期回报都很贫乏，当时的通货膨胀率和利率也都很低。相反，产生很好中期回报的市场低谷，比如 1982 年，其通货膨胀率和利率都很高，分别是 13％和 16％。

中期回报的这种均值回归特性，可以通过以下研究结果反映出来：从 1925 年以来，分别在通货膨胀率和利率最高和最低的年度里购买股票，然后，平均持有 5 年，结果是：在高通胀率和高利率年度里购买股票的收益率高于在低通胀率和低利率年度购买股票的收益率，幅度分别为年均 2.5％和 2.4％，这是非常不错的结论。

多年前，诺贝尔经济学奖获得者莫迪利安尼就已经点明要害：股票是真实资产，其价格应该等于真实的重置价值，并且，赢利可以传递通货膨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

胀，而不会受通货膨胀的打击。因此，为了避免产生对宏观经济错位的预期，应当重视股市的预期作用。

二、股市是宏观经济体中最积极、最活跃的部分

尽管我们承认市场的视角比任何人都更广、更远（至少在理论上如此），比如可以表现为任何一次熊市都会被事后揭露出来的事实证明是事出有因的，但是从某种程度上说，它也无法预见到这些因素对市场的影响是多么的密切。可喜的是，我们发现，某些因素的影响是永久性的，以至于市场的情况与这些因素是有因果关系的。

但是上述命题的反命题是不成立的。因为股市是宏观经济体中最积极、最活跃的部分之一，即宏观经济所包含的内容要远远多于股市，而股市仅仅是宏观经济体的一部分，所以股市的变化与经济的变化并非是一一对应的。因此，对宏观经济的分析并不能对具体的股票投资提供直接有效的帮助。特别是，依据平均指数对个股的投机活动具有很强的欺骗性，投资个股从宏观经济数据出发，更不是行之有效的方法。当然，看看相关的经济数据会影响到哪些行业，以及对这些行业股票的影响情况如何还是需要的。换言之，利用相互验证原则识别行业板块指数的次级运动的发展状况是非常必要的。

预先知道未来的经济发展趋势，其效益非常明显：任何人都可以因此获利。企业家可以据此增加或减少存货，扩张或收缩生产，加速或拖延投资计划，采用支出或储蓄的政策；对于政治家来说，一旦发现经济未来发展不利的因素，就可以采取必要的政策措施刺激经济。因此，通过股市对经济前景作出预期其意义是重大的。

虽然几百年来，股市曾经令一些投资人倾家荡产，甚至身败名裂，不过，股市同样也曾经令许多人名利双收、飞黄腾达，实现了追求财富的梦想。参与者如果打算获利就必须拥有有升值潜力的商品。以价值计算，除了国家之外，公司就是最大的商品了。这在一定程度上也可以说明，股市之所以是参与人数最多的金融市场的原因。由此我们也就不难理解，为什么巴菲特能够成为世界首富了。因此，股市也是宏观经济体中最积极、最活跃的部分，并能成为国民经济的晴雨表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、其他金融市场

在全世界的金融市场里，还有各种各样的投资市场。除了实业的地产市场不算金融市场外，参与者通常参与投资的市场包括以下几种：

1. 外汇市场

当某些外币的存款利息很高时，就会吸引不少人买入该种货币，期望获取高息。这是一般买卖外币的投资方法。不过，除了这种方法之外，外汇市场更多的是投机买卖，因此对某些参与者来说也更有吸引力。而且，大户的买卖，都是以外汇合约作为买卖对象，即外汇投机。不过，尽管外汇市场参与的人也很多，但股票买卖的吸引力比外汇要大得多，参与的人数也多得多。

2. 期货市场

相对外汇市场，期货市场更是一个比较专业的投资市场。如果没有期货投资的专业知识，很难在期货市场生存。由于期货买卖采取的是保证金制度，这使得参与者的账户资金大起大落，这并非是一般的参与者所能够承受的，所以只有较专业的参与者才会参与期货交易。

3. 债券市场

在美国，债券市场、期货市场和股票市场鼎足而立，其重要性和股市几乎一样，都是金融体系中极其重要的融资工具和集资对象。但同样，债券也不如股票活跃。

4. 黄金市场

以往，实物的黄金是一种很流行的投资工具。不过，随着投资工具的种类越来越多，黄金投资的重要性已经失色了不少。况且，黄金的保值作用已大不如前，黄金市场的光彩已今不如昔。因此，尽管目前中国已经开展了黄金现货及期货交易，但是相比股市还是相去甚远。

需要清楚的是，尽管在全世界的金融市场里，还有各种各样的投资市场，并且这些市场各有特点，但股市还是要领先于其他市场的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"牛市和熊市"是一部没有写完，并且永远写不完的经济学作品，这个故事适用于全世界。

第七章
永远的牛市、熊市循环

第一节 股市中的牛市、熊市

一、牛市和熊市是经典的道氏语言

道氏的智慧体现在他有许多天才般的"发明"，最经典、最著名的"天才之作"莫过于"牛市（Bull Markets）""熊市（Bear Markets）"这对概念了。对于有一定基础的股票、期货的市场人士来说，不知道道氏理论的人恐怕为数不多，即使没有真正地系统学习过道氏理论的人，像"牛市""熊市"这样的词汇也会时时刻刻不绝于口。其实，这些词汇都是来自道氏理论的产物。

自道氏去世以来的100多年，至今还没有一个人能够发明像牛市、熊市这对如此精妙的词汇来表述市场运动的，甚至我们几乎无法找到更合适的词汇来代替它们。笔者在写这部作品的时候，曾经试图寻找"更好"的词来代替"牛市"和"熊市"，因为总感觉这两个词有点"土"，"学术"味道不浓。但搜肠刮肚、绞尽脑汁之后，还是无法找到能够代替它们的词。当然，我们可以借助《易经》中的"阴""阳"来表达，但如果将"阴市""阳市"读出来，好听吗？读者自己不妨也可以试试，看看是否能找到更加合适的词汇。先人的智慧令我们佩服万分。

由于以牛市和熊市来形容股市中两个典型的趋势，是非常形象、有趣而智慧的表达，所以由此我们可以看出道氏的编辑风格，不但在词汇上有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所创新，而且词意表达之精准是我辈所不及的。因此，牛市和熊市不仅是股票交易中的常用术语，而且是经典的道氏语言。

二、牛市、熊市的来历

道氏以美国华尔街的股市作为分析和研究的实验室，发明了牛市、熊市这对概念，是他对股票投资学的伟大贡献。它们后来被广泛应用到股市以及其他投资市场上，至今在金融市场每天都要提到这两个概念，成为投资者无人不知的通用术语。即使不是股票投资者，恐怕对牛市和熊市这两个名词也不会感到陌生。

有一个有趣的问题：道氏为什么要用“牛”“熊”这两种动物来代表两种不同性质的市场呢？

据说道氏借用这两个动物来形容股市是因为它们的进攻特性。从公牛和熊的进攻习性分析，公牛更有蛮劲，更有攻击性；虽然熊也十分强壮，但和见人就顶的公牛比起来就逊色多了。不过熊善于沉思，并且善于撤退。因此，所谓牛市、熊市，是借助牛、熊这两种动物发动攻击的方式，来形象地描述一段时期的市场特征。

牛市的“牛”在中文的词意上不仅仅是一种动物，而且还有“很好”的意思，可以理解为是“很好”的市场，很“牛气”的趋势。熊市的“熊”从语音上和“凶”相似，可以理解为很“凶险”的趋势。当然，我们还是非常喜欢牛市，因为牛市对我们非常有利；而一般的市场人士都不喜欢熊市，因为大部分股票参与者会在熊市受到严重的损失，特别是在股市的暴跌中。

利用牛、熊这两种动物，可以非常形象地形容参与者在这两种趋势中的心态和行为。道氏就是用它们表达了市场总是处于牛市、熊市这两股相互矛盾的力量组成的统一体中，并且这个统一体总是处于有规律的循环运动中。

更重要的是，牛市、熊市与一般的趋势概念也是有区别的。牛市表示市场上涨的力度大，熊市表示市场下跌的力度大。道氏之所以不使用我们常用的上升趋势、下降趋势和涨势、跌势之类的词汇来表达，是因为这样的词汇只能代表方向意义上的涨、跌，而表达力量的意愿不强。如果借助力学的概念来理解，牛市、熊市是向量，因此还是牛市、熊市所代表的含

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

义更准确。

三、牛市的意思

道氏用“Bull Markets”代表牛市，而“Bull”是公牛，象征粗壮有力、奋力向上顶的力量。因为公牛在进攻的时候不断地用牛角向上顶，这个动作的意义在于向上的力量总是比向下的力量大。尽管有向下的“调整”动作，但那是为再次向上顶而蓄积能量、赢得空间的过程。

由于牛的发力方式是由身体向牛角、由内向外、由下向上的，所以牛市就是上涨的力量总是大于下跌的力量，并伴随有向下动作的波动序列，甚至有时升得很急很火，牛气冲天。

牛市的基本性质，在于它是持续的上升力量，或者说，牛市是一股永远向上的力量。牛市的出现，表示在股市上是买股票比卖股票的力量大，使得股指整体趋势上涨。尽管会有短暂的调整，但是上升趋势是长期的。

在牛市中，因为股市被市场人士普遍看好，争相将资金投入市场，使得买进的力量大于卖出的力量。就像公牛进攻时一样，股指走势的形态也像牛角，不断地由下用力向上顶。由于向上顶的力量总是大于向下的回撤力量，尽管时常有一定程度的回撤，但这被交易者理解为逢低买进的良好时机，所以吸引更多的资金入市，使得向上运动的空间总是大于向下运动的空间。由于股价向上走得更远，又会因股价有好的期望而使交易者积极入市，这又令股价越拉越高。所以，“Bull”又有“依靠哄抬股价，买进股票等待价格上涨以图谋利者”的意思。因此，在牛市中，任何时候卖出股票都会有人承接，并令股价维持高位，直至牛市达到疯狂的时候，股价一路都被托着。

四、熊市的意思

道氏用“Bear Markets”代表熊市，而“Bear”是熊，象征沉重的负担、巨大的向下压力。因为熊在进攻的时候不断用熊掌向下扑，所以这个动作的意义在于向下的力量总是比向上的力量大。尽管有向上“反弹”的动作，但那是为再次向下扑而蓄积能量、赢得空间的过程。

由于熊的发力方式是由身体向熊掌、由内向外、由上向下的，所以熊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市就是下跌的力量总是大于上涨的力量，并伴随有向上动作的波动序列，甚至有时跌得很急很凶，熊气弥漫。

熊市的基本性质，在于它是持续的下跌力量，或者说，熊市是一股永远向下的力量。熊市的出现，表示在股市上是卖股票比买股票的力量大，使得股指整体趋势下跌。尽管会有短暂的反弹，但是下跌趋势是长期的。

在熊市中，因为股市中的参与者普遍看淡，所以争相将资金撤离市场，使得卖出的力量大于买进的力量。就像熊进攻时一样，股指走势的形态也像熊掌，不断地由上用力向下扑。由于向下的压力总是大于向上抬升的力量，尽管时常有一定程度的反弹，但这被参与者理解为逢高卖出的良好时机，并且卖出之后又不敢买入，所以使得向下运动的空间总是大于向上运动的空间。由于股价可能向下走得更远，又会使股市比较灰心，只敢卖出不敢买入，使得股价越跌越低，所以“Bear”有“依靠抛售股票希望造成价格下跌的人”的意思。

由于参与者在熊市中坚持只抛售股票，所以股价得以维持在下跌趋势中。因此，一些具有潜质的股票，也被没有信心的大众参与者卖出而使得股价处于低位。不过，这为目光独具的智慧型投资者吸纳价值型股票提供了良机。

第二节　牛市、熊市的定义与特性

一、道氏对牛市、熊市下的定义

1900年12月19日，道氏在《华尔街日报》的评论文章中，给出了一个非常有用的定义。他写道：

> 只要平均指数的最高点超过了前期的最高点，它就处于牛市；当最低点低于前期的最低点时，它就处于熊市时期。通常很难判断前进的过程是否结束，因为一旦基本运动发生变化，价格的运动将随之出现。然而，这也可能只是一次很少被人提起的次级运动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、根据道氏的描述引出的牛市形态

道氏所定义的牛市，是由连续的一系列指数联袂的涨势构成，每一段涨势都持续向上穿越先前的高点，而中间夹杂的跌势都不会向下跌破前一波跌势的低点。换句话说，牛市是高点与低点都不断垫高的一系列股价走势。

在牛市中，股价或指数不断地上升，就像海水涨潮一样，每一次的水位都会比上一次的高。股价或指数上涨后，当然也会后退回撤，这种在牛市中下跌的情况称为调整。高位和低位一路攀升，这次的高点会比上一次的高点高，这样高位会越来越高；而低点也比上一次的低点高，这样低位也会越来越高，使得指数整体运行一路向上。这样的过程会不断延续，直到熊市出现为止。

值得注意的是，牛市和熊市不仅是道氏理论中最广为人知的一对概念，而且更重要的意义在于它还是判断股价趋势的纵向判定定理。这使得市场参与者们总是可以根据牛市的定义预测股价运动趋势。

由于是在牛市中，所以调整不可能跌去上一轮上涨的所有升幅，而调整范围则是前期升幅的 1/3～2/3，通常大约是 1/2，然后又再上涨，并且后退之后再度上涨通常会涨得更厉害。用图形表达，牛市就是第二低点要高于第一低点、第二高点相应也要高于第一高点的一个序列波形。如图 7—1 所示，表示上涨幅度。

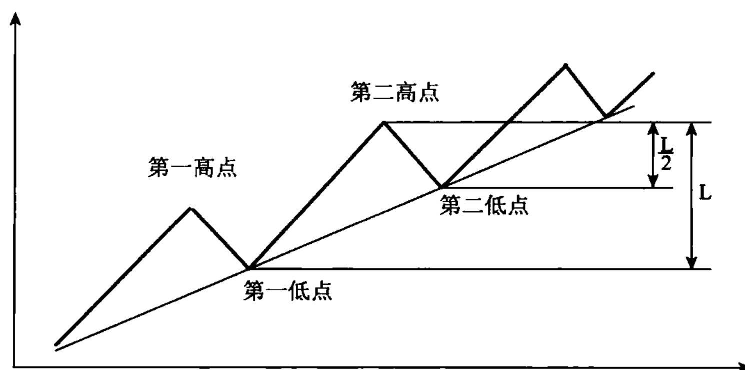


图 7—1 牛市形态示意图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



三、根据道氏的描述引出的熊市形态

熊市是由低点与高点都不断下滑的一系列股价走势所构成的。具体来说就是，这次的低点会比上一次的低点低，每一次下跌之时，低点都会逐渐降低；而高点也会比上一次的高点低，使得每一段跌势都持续向下穿越先前的低点。

构成熊市的是一系列指数联袂降低的低点和高点，在不断下移的波动过程中不断延续，直到牛市出现为止。当然，在跌势中，股指也一样会有向上的小波浪。在熊市中的上涨波动称之为反弹，但反弹不会涨至跌幅的全部：中间夹杂的反弹走势都不会向上穿越前一波反弹的高点。

当然，其中反弹的幅度也是介于跌幅的1/3～2/3，通常大约是跌幅的1/2。用图形表达，熊市就是第二低点要低于第一低点、第二高点相应也要低于第一高点的一个序列波形。如图7—2所示，L′表示下跌幅度。

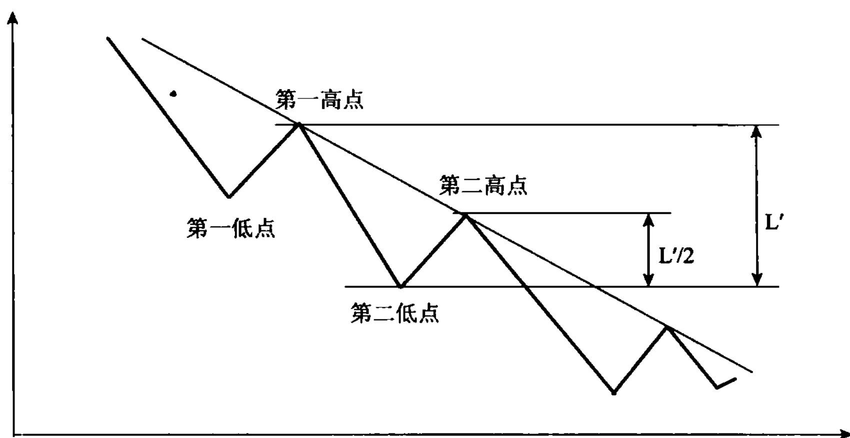


图7—2　熊市形态示意图

四、调整与反弹

在建立了牛市与熊市概念之后，反弹与调整将是一对非常重要的概念。这里需要特别指出的是，本书所讨论的调整与反弹属于次级运动，专指与基本运动方向相反的逆向次级运动。在图形的表现上则是对基本运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动的重要回撤。

由于在任何一轮牛市中，股价不可能直线上涨，所以在上涨一段时间之后必然会有针对前期上涨的调整，因此调整是指牛市中向下运动的调整浪。同理，由于在熊市中股价也不可能直线下跌，所以在下跌一段时间之后必然会有针对前期下跌的反弹，因此反弹是指熊市中的次级向上运动。换言之，调整是与牛市对应的概念，反弹是与熊市对应的概念。调整和反弹是属于同一级别的趋势。

只有将调整与反弹的基本概念搞清楚，才能将牛市与熊市表达清楚，否则就会出现在牛市中有反弹，或者在熊市中有调整的现象。读者在听股评或看市场分析文章的时候，经常可以见到反弹与调整乱用的现象。就像在“股评”中所见到的，调过来、弹过去，不知所云。

由于调整与反弹都属于与基本运动方向相反的逆向次级运动，尽管级别要比基本运动低一个级别，但还是属于较大级别的趋势，所以一旦参与者处于不利地位，依然面临很大的风险。不过，我们可以观察调整与反弹的情况，来把握次级运动的时空规律，并为预测基本运动做好准备。

五、牛市、熊市的一些特征

根据道氏理论，将 1896 年至目前的道·琼斯指数的走势加以归类，并根据统计得出的牛市、熊市的一些特征，列举如下。需要注意的是，下面条款中的数据只有统计意义，而对于预测趋势则没有多少指导意义。

1. 牛市的某些特征

(1)牛市的特征是伴随有向下但总体是上涨的波动序列。就像海水的涨潮，每一次前进之后潮水又会再向下退，但向下退去之后又会比上一次涨得更高。同时，牛市中的次级调整走势的跌势，通常要比先前与随后的驱动涨势更为剧烈。

(2)由前一个熊市的低点起算，牛市的股指涨幅平均为 77.5%。

(3)牛市期间长度平均为 2 年又 4 个月(2.33 年)。历史上的所有牛市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，75％的期间长度超过 657 天（1.8 年），67％介于 1.8 年与 4.1 年之间。

（4）牛市的开始与熊市最后一波的次级反弹走势，两者之间几乎无法区别，唯有用道氏确认日来确认。其中，牛市的确认日，是两种指数都向上突破熊市前一个修正走势的高点，并持续向上挺升的日子作为转势的标准。

（5）调整走势开始的成交量通常相当大，但调整至低点的成交量则偏低。

2. 熊市的某些特质

（1）熊市的特征与牛市正好相反。熊市的特征是伴随有向上但总体是下跌的波动序列。就像海水的退潮，每一次后退之后潮水又会再向上涌，但向上涌的高度会比上一次的低。

（2）熊市的开始与牛市最后一波的次级折返走势，两者之间几乎无法区别，唯有用熊市确认日来确认。熊市确认日是两种指数都向下突破前一个牛市调整走势的低点，并持续向下走弱的日子。当然，两种指数突破的时间可能有落差，这属于正常现象。

（3）由前一个牛市的高点起算，熊市跌幅的平均为 29.4％，其中 75％的跌幅介于 20.4％至 47.1％之间。

（4）熊市持续期限的平均为 1.1 年，其中 75％的期间介于 0.8 年至 2.8 年之间。

（5）熊市开始时，随后通常会以偏低的成交量“试探”前一个牛市的高点，接着出现大量急跌的走势。所谓“试探”，是指股指接近而不会穿越前一个高点的走势。在“试探”期间，成交量偏低以显示信心减退，很容易演变为“不再期待股指可以维持过度的膨胀”。

（6）熊市的中期反弹通常呈倒“V”形，其间低价的股票成交量偏高，而高价的股票成交量偏低。

（7）经过一段相当程度的下跌之后，突然会出现急速上涨的次级折返走势，接着便形成窄幅盘整而成交量缩小的走势，但最后仍将下滑至新的低点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　牛市、熊市的对立统一

一、市场的二元性

道氏指出，股票市场系统中有两个基本元素，即牛市和熊市，两者力量之间的转换是有规律的。由于在外向的牛市当中存在内敛的熊市，同样，在外向的熊市当中也存在内敛的牛市，两者相互依存、平衡发展，它使得市场不会发生极端的上涨或下跌，所以使市场总是处于牛市和熊市的循环之中，不断地均衡发展。这就是我们所说的“二元”思维理论。

这里可以借用太极图加以说明。

在太极图的大圆(大系统)中包含“阴”“阳”两个互为因果的子系统，它们互相竞争、瓜分已经被限定的大系统之资源;因果不断反馈而形成循环链，同时也构成相对趋势。因此，我们建立的是循环思维，而不是线性思维。

对这种循环，我们可以有两种进一步的理解：一是顺向循环与逆向循环，它分别表现为趋势的螺旋上升(牛市)和螺旋下降(熊市)；二是自我加强的循环与自我抑制的循环，即正反馈(顺向次级运动)与负反馈(逆向次级运动)。没有正反馈就解释不了趋势的发展以及短时间内会发生剧变；没有负反馈也就解释不了趋势有较长期的停滞甚至发生趋势的反转。两种理解在本质上是一致的，但第一种理解注重现象，而第二种理解更深刻。

二、二元市场的对立性

对于一个上升或下降的趋势来说，还同时存在着反作用的力量——趋势的自我否定性，这是股市中的辩证法。当某一正在发生的趋势清楚地显现在人们眼前的同时，促使其改变的条件也可能已经成熟了。即使我们考虑到股市代表着基本商业状况及其一切可获得信息中的影响因素依然支持原先的观点，但在牛市的尾端，特别是在熊市即将发生转折变化的时期，各种信息纷至沓来，这将使人们的观点也变得异常混乱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当一轮新的趋势首先被两种指数的变化表现出来时，不论近期有任何回调或间歇，其持续发展的可能性都是最大的。也就是说，一个当前的趋势具有顽强的惯性时，通常还要继续发展。尽管趋势具有惯性运动的性质，但同时我们必须注意与趋势反转相鉴别。可以说，不知道趋势的反转，也就不能够真正认识趋势，而所谓趋势也就没有任何意义。

但是，相当多的投资研究方法（包括各个分析流派）都违背了这一重要的科学思维方法。例如，尽管一个利润持续增长的记录无疑是有利的现象，但是金融理论则走得更远，它试图通过套用过去的发展轨迹来推算企业未来的赢利情况，并将这一方法作为评估企业的基础之一。因为在这一过程中使用了许多数字，所以人们都觉得这种做法在“数学上是合理的”。但是，现实当中的许多“数学上合理的”数据，其实很多都是“专业人士”凭空编纂出来的。

三、对立统一的协调性

当一个趋势继续发展的时候，与这个趋势相反的趋势将越来越可能发生，所以牛市不会永远上涨，而熊市迟早也会跌至最低点。因此，就像过去的股价平均指数还会重复出现一样，不论是牛市还是熊市，都有自我否定的倾向。

尽管趋势是正确的，但这并不意味着，与过去的个别或平均指数相比，趋势性对分析股指运行规律更有用。虽然牛市出现的次级下跌不会再重新回到上涨之前的最低点，但问题在于：历史记录表明，他们通常都会把预测的期间定得太长。

对立统一的哲学思想就在于，相互矛盾的事物总是共存于统一体中，才能保持事物相互制衡、协调发展，防范其发展到走向极端、走向毁灭的程度。股市会让自己避免发生过度抬价或过度变现的情况，就像我们会自动地避免所预见到的事情会发生一样，股市正是以这种方式进行自我调整的。因此，我们必须承认它可以对自己预见的事情加以否定。

四、对立统一的循环市场

牛市是一个长期上升的市场状况，熊市也是一个长期下跌的市场状

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况。在经过一段很长时间的上升以后，一个周期的牛市升到了尽头，取而代之的是长期下跌的熊市。因此，可以说熊市和牛市是一对孪生兄弟。

浩瀚的宇宙，包含了数以亿计的星系，每一个星系又包含了数以亿计的恒星。古往今来，亿万年间，这些天体沿着各自的轨道，秩序井然地运转着，组成一个永恒的、和谐的宇宙大家庭。通观天象、天体，我们发现，所有的天体均以球体形状成之，而所有的星系、恒星的运行轨道都为圆形。因此，我们可以得出这样一个结论：宇宙之理的第一大特征乃以圆示之。

圆寓意什么呢？第一，圆寓意着所有、全部、天地万物的圆融。第二，圆体现的是一种和谐与平衡，衍生出对称之美。第三，圆无始无终，任何一处即可为始，亦可为终。原因产生结果，结果又为原因的原因，表现的是循环之理。第四，思维的方式，精神的方式，应为曲线循环波动的方式，并极力避免直线型。这些也就是循环的自然属性。

日月对地球的引力最大，最明显的表现就是大海的潮汐现象，因此没有人能改变大海的涨潮与退潮。当然，太阳与地球之间的距离也是变化的，因此每一次的潮汐变化也不相同。不过，这将是更大级别的趋势。

第四节　牛市、熊市循环的自然属性

一、金融市场的“零和机制”属性

任何事物的性质都是由它的内在结构规则决定的，市场也不例外。其实“零和机制”是股票、期货、外汇以及其他金融市场的基本机制——一方亏损必然有另一方赢利。假如在一个绝对自由的市场中，尽管总资金处于动态之中，在理论上，只要时间足够长，同时期间没有摩擦，对手之间的盈亏最终是会保持平衡的。也正是“零和机制”，才使得金融市场的博弈属性得以保持。

金融市场与实体市场最大的不同点之一是，前者具有很强的博弈属性，也就是在某一时刻一方赢的同时必有另一方输，而不存在同时赢或同时输的情况。因此，牛市不会永远继续，而熊市也迟早会跌至最低点。

当一轮新的基本运动首先被两种指数的变化表现出来时，无论近期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有任何回调或间歇，其持续发展的可能性都是最大的。但随着这一轮新的基本趋势的继续发展，其继续延伸原趋势的可能性将越来越小。因而接下去的每次对牛市的再度确认（一个指数新的次级运动的高点为另一个指数一轮新的次级运动的高点所确认），都相应地具有更少的惯性分量。因此，当一轮牛市延展数月之后，新买入的股票能保证卖出获利的可能性要比这一轮牛市的初期更低或更不乐观。

从博弈的角度讲，卖出股票的人所持有的钱不会真正离开市场，必然还将回到市场买进再次选中的股票，因此，就整体股市而言，跌下去的股价最终还会再涨起来；随着股价的上涨，交易者手中的钱也将越来越少，继续买进的动能将随之减小，卖出股票的行为将不可避免，并引起股价下跌。如此反复从而形成牛市、熊市的循环。

在海水的潮汐当中，有涨潮和退潮两种情况，但不论是发生哪种情况，海水一样都留在海洋里，不会多也不会少。因此，海水不会永远都是涨潮，也不会永远都退潮。涨潮之后，随之而来的一定是退潮；退潮完结之后，随之而来的一定是涨潮。海水不是涨潮就是退潮，涨潮、退潮是循环不断的，而这个循环将周而复始地进行着。

据说牛市、熊市是道氏根据大海的涨潮、退潮得到的启发。而股票、期货、外汇的波动是人的思想能量潮的体现，这种能量潮无疑就像大海的潮汐一样需要引力，参与者的动机也展示出大自然的法则。正如只要是在地球上，就摆脱不了地心引力一样，资本市场的行为完全是靠某种引力的作用致使股价轮流涨跌，而万有引力就是束缚买卖能量此消彼长转换博弈的根源。一方面，使得没有一棵树能长到天上，另一方面也使得天塌不下来。

从历史发展的角度来看，市场永远处于牛市、熊市交替发展的均衡状态，牛市不可能永远继续下去，并且牛市持续的时间越长，由牛市转为熊市的概率就越大。股市的规律就是均衡发展的牛市、熊市的循环规律。这是道氏受到周期理论的启发，并通过观察两个指数的变化得出的结论。

从长期来看，尽管市场交易中的各种税费所产生的摩擦本性会在一定程度上破坏“零和机制”，但市场以其自身的魅力吸引更多的资金进入市场，以抵消摩擦。当然，这又是一个非常复杂的问题。但就短期而言，市场行为还是符合“零和游戏”规则的。或者说，牛市、熊市是股市“零和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

博弈”属性的具体表现。

二、人的本性使然

即使伟大的道氏，也并未将影响牛市和熊市的主要因素同人类因素的影响联系起来，但是市场毕竟是由人类创造的，并且道氏也曾经注意到，这些规律的延续和重复必然源自于人类。

格林斯潘时代采取的是宽松的财政政策、严密的金融监管、先进的科学技术，使得美国经济连续十多年强劲地增长。直到2008年年初，美国股市延续了一轮长达30多年的牛市。于是人们认为，可以通过调整经济政策使经济危机不会再出现，牛市将永远下去，熊市不会再来。然而，经济有其自身的规律，有增长就必有衰退，不是不会衰退，只是衰退的时机没到。或者说，如果违背规律，就必然得到规律更严厉的报复。

因此，在全球金融风暴之后的2010年年初，格林斯潘在接受质询时不得不承认，“人的本性不可改变”。人类在某些方面的成功，会导致人类的自大和狂妄，认为自己会在其他方面也无所不能。然而，大自然永远比人类更聪明。其实，2000年年初出现的网络科技泡沫就是一种提示，但是并没有引起人们深层次的关注。

尽管人心不可预测，但人的目的和为达到该目的所采用的行为方式却是有限的。因此，可以在一定程度上被推测，才是市场规律可以被部分把握的本质原因。此所谓，江山易改，本性难移。

由于人类心理行为模式具有遗传性特征，所以在市场具备相类似的情况和波动态势时，交易者倾向于采取相同的人类心理、思维和行动方式来应对，使市场的各种现象表现出与历史现象相类似的重演特征。

正如大海的潮起、潮落是由大自然的运动规律决定的一样，股市永远处于周期性的牛市、熊市循环之中。正是因为牛市、熊市是由人的本性所决定的，所以后来的道氏理论家们喜欢引用大自然的涨潮和退潮来比喻股市的牛市和熊市，这也使得牛市和熊市可以显示一个经济周期的盛衰循环：由繁荣期走入衰退期，由衰退期步入萧条期，再由萧条期走入复苏期，然后又开始另一个繁荣期。如果给牛市、熊市的循环定一个时间，那将是一万年！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前途是光明的，道路是曲折的！

第八章
牛市、熊市的三个时期

第一节 道氏对均衡发展的牛市、熊市循环的精妙论述

在牛市中，第一个时期是“聪明资金（最有见识的、最富有经验的投资者）”廉价蓄积股票的阶段。其间，大众情绪已经有利于股市的走势，即从厌恶市场阶段转为通常所说的怀疑市场阶段。不过，这时的股市还是令人沮丧的，并且可能会继续很长一段时间。虽然如此，在基本的商业环境甚至还是显得很严峻的时候，一些投资者依然知道（牛市、熊市）循环总是要发生的。“聪明资金”开始买进那些被错杀的股票，因为之前它们被以诱人的低价卖出。它们原来一直保持低迷的交易量，而现在开始活跃，这表明有远见的、有耐心的投资者已经进入市场了。

牛市第二个时期是众所周知的飙升阶段。基本的商业环境将要改善的预期已经逐渐得到公认。股价随着成交量的增加而上升，市场前景乐观，股价大幅上涨。因此，此时在市场上买股票是最有益的。

牛市第三个时期以公众的狂热和投机为标志。市场情绪指标接近历史水平。其间，基本面显得非常好，甚至可能有经济快速发展的“新时代”和无限繁荣的话题被广泛谈论。在市场上，产生百万富翁的投机故事充斥于各种媒体中。每个人都是乐观的并且买进股票，因而成交量急剧放大。然而，在第三个时期的后期，成交量的增加量开始减少，贪婪的买盘迫使公众陷于疯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

狂，并且通常在利益的驱使下完全变成了投机。同样，“聪明资金”已经提醒自己“没有一棵树可以长到天上，天下没有不散的宴席”。因此，那些有见识的投资者，也就是早期以低价大规模买进的投资者，现在已经停止买进。而且，他们已经开始处于派发阶段了，即以小批量高价卖出股票。就在贪婪而又不懂世故的大众参与者凶猛地买进，迅速将股价推升到荒谬的高价的时候，也是“聪明卖盘”不断增加的时候。

最终，在这场游戏中，在“明显”看涨的表面现象之下，技术面已经有证据表明开始出现看跌的跳空缺口了。在股票的众多技术指标中出现了分歧，导致不懂世故的参与者失去理性地购买业绩差的股票，而“聪明资金”已经清算了最好的股票。此时，股市处于振荡并且还有一小段可以获利的空间。

尽管牛市第三期是牛市第二期的延续，然而几乎在每一个参与者都还感觉极为看涨的时候，熊市第一时期的明显标志和众多的恶化了的技术指标就已经出现了，但却似乎仍然无法阻挡股价的提升。不过，当每一个已经买进股票的参与者还在不断买进的时候，在到达一定高度后，由于极度缺乏买盘承接，将使得股价摇摇欲坠，这时股价的趋势只有一个——下跌。当买进的能量耗竭时，需求不足将导致股票加速派发，“聪明资金”以市价卖出，因而股价必然下跌得更低。原来不断大量买进股票的参与者已经停止买进，并且形成潜在的熊市信号。

在出现大幅度调整后，市场静悄悄地进入了熊市第一期。但是，即使股价突破支撑临界位时，这个明显的熊市技术信号也被绝大部分不明智的参与者所忽视。毕竟基本的商业条件还是欣欣向荣的，并且“逢低买入”还是经纪人和交易商及在媒体上雇用发言人的建议。公众寄希望于所信任的华尔街分析师、战略家和经济学家们的“共识”是正确的。此外，公众已经被他们告知要长期持有，并且在超长期限内股价将永远会上涨。因而，股价下跌受到普遍的怀疑。假如公众还没有满仓的话，他们愿意买进更多的股票。但是，他们已经满仓了，已经不能再买进了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊市第二期是以公众情绪的突然变化为标志的，从乐观、信赖市场，到遭受市场的迎头痛击而恐怖。有一天，公众醒来大为震惊，原来市场上演的是“皇帝的新装”。真实的基本商业环境并没有成功地确认先前所希望的事情，实际上，基本面已经出了一些问题。而“聪明资金”的多头已经离场，并且当公众的希望破灭时，剩下的公众没有一个再买进。股价令人震撼般地下跌一段空间后，恐惧很快取代了贪婪。恐慌的情绪会不断蔓延到整个市场。由于不懂世故的参与者尖声叫喊着“任何价格我都要离开！”，所以导致成交量放大。当股价下跌太快时，“精明的”专业交易商乐意买进价格大幅下跌的股票，当然，最好可以预期回光返照的出现，然而，这仅仅是进行快速下跌中的小片段。

熊市第三期是以失望性的卖盘为标志的，最后，厌恶情绪笼罩在整个市场。基本面无疑已经恶化，并且前景是暗淡的。股价继续向下运动，但是下跌的速度已经改变了。最后，以令人心痛的价格，清算股票的卖盘开始减缓了。即使是最好的股票，最初虽然抗跌，但还是在熊市面前屈服了。在恐慌阶段成交量很大，在股价下跌的过程中由于清算过程的持续，使得成交量开始逐渐减小。

最后，当每一个能够卖出股票的人都已经卖光的时候，熊市就走到了尽头；当每一个曾经不断卖出的人都已经卖光的时候，股票价格的方向只有一个——上涨！在股票全部被卖光后，绝望的公众哀叹“决不再来了！”，随后开始上演的是新一轮的牛市循环。

这是一段道氏对于牛市、熊市循环的论述。在阅读道氏的文章时，我们依然会发现他有这样一个优点，他总是可以用最朴实的语言来表达最深邃的哲理。

简单地说，道氏将从牛市到熊市的循环分为六个时期：(1)因怀疑而犹豫；(2)因信任而乐观；(3)因贪婪而狂热；(4)因彷徨而失望；(5)因震撼而恐惧；(6)因厌恶而绝望。其实，道氏所论述的那些时期并不是什么秘密，它们已经被道氏及其传人写出来一个多世纪了，这些过程一次又一次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地、无穷无尽地重复着，但公众还是从不接受教训。原因太简单了，仅仅是由于人的本性，因受到片刻的大众情绪影响而失去自己所有的观点，并继续蔓延大众的情绪。

在整个的牛市、熊市循环中，“聪明资金”和大众参与者的区别就是：大众参与者非常容易受到大众情绪的影响，而“聪明资金”之所以聪明，不受市场中大众情绪影响的重要原因就是：“聪明资金”知道如何利用智慧来克服市场情绪，知道目前市场是处于牛市还是熊市，以及运行在它们中的哪个阶段。图 8—1 所示，为大众情绪引导的牛市、熊市循环结构导图。

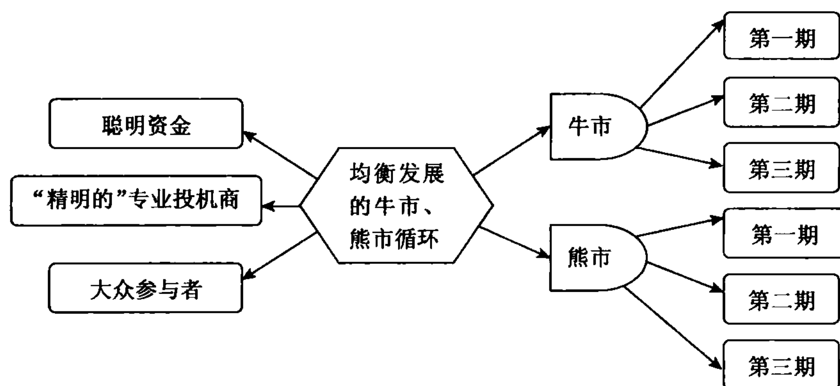


图 8—1 大众情绪引导的牛市、熊市循环结构导图

左半部分说明，市场参与者可以分为“聪明资金”、“精明的”专业投机商和易受大众情绪影响的大众参与者。

中间部分说明，整体市场是以均衡发展的牛市、熊市循环进行的。

右半部分简单地说就是，牛市、熊市的发展又是有步骤、分阶段进行的，因此牛市分为三个时期，熊市也分为三个时期。

道氏将从牛市到熊市的完整循环分为六个时期，提醒市场参与者：在进行交易之前，需要清楚目前的市场是处于牛市还是熊市。若是牛市，又在牛市的哪一期；若是熊市，则又是在熊市的哪一期。如果不知道股市处于什么市及什么时期，则无法针对当时的市场特征采取相应的对策。当然，在不同的时期，不同类型的参与者的行为是不同的，甚至是相反的。这又是一个非常复杂的话题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　道氏将牛市、熊市分为三个时期

一、道氏的两个牛市理论

道氏从看似杂乱无章的股价波动中发现，市场并不像风中的气球那样飘忽不定，而是有序的运动。他注意到某些市场持续旋转的重复，并阐明了两个已经经受住时间考验的理论。

道氏的第一个理论：**市场在牛市中有三次摆动的特征**（并非必要）。**第一次摆动是从前面熊市的过度悲观开始的一次反弹；第二次向上摆动是与商业和利润的增长联动；第三次也是最后一次摆动是与价值背离的价格有关。**

在第一个理论的基础上，道氏又提出第二个理论：**无论向上或向下，在每个市场摆动的共同点是，会有一个将这次摆动减少 3/8 或更多的反向运动。**

根据这两个理论，牛市的特征是：主要指数都持续联袂走高，拉回走势不会跌破前一个次级折返走势的低点，然后再继续上涨而创新高。在次级折返走势中，指数不会同时跌破先前的重要低点。在一个牛市中，可以分成三个上升的时期。每一个时期构成股价上升的主要原因都不相同：当商业活动还很缓慢但预期将改善时，第一次向上的运动是有远见的投资者在某一时期收集股票的结果；第二次上涨，是根据改善的基本商业环境和越来越多企业赢利的增加，使得投资者买进股票的结果；最后一次上涨的出现是当普通大众最终注意到金融消息都是向好的时候，并导致在最后上涨的阶段出现疯狂投机性交易的结果。

因此，牛市和牛市的三个时期是由经济周期决定的。按照经济发展的阶段特征，在经济有利的时候，股指出现牛市，但牛市的发展是一波三折的，这就出现了牛市的三个时期，这是道氏在注意到股市中也出现了三次振荡，当然也包括在两次调整的基础上建立起来的。

尽管道氏的这两个理论是针对牛市得出的，但实际上，不论在牛市还是在熊市中，都各自分为三个时期，每一个时期都会有其主要构成以及或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上升或下跌的原动力来抬高股指或是压低股指。

二、雷亚对牛市、熊市的定义

在道氏思想的引领下，雷亚将各自运行的三个时期直接定义在牛市、熊市中。他首先根据道氏的文章推导了“定理三”：

> 熊市是基本运动向下的走势，期间夹杂着重要的反弹。它来自于各种不利的经济因素，唯有股价反映出可能出现的最糟糕情况后，这种走势才会结束。熊市会历经三个主要的阶段：第一阶段，市场参与者不再期待股票可以维持过度膨胀的价格；第二阶段的卖压是反映经济状况与企业盈余的衰退；第三阶段是来自于健康股票的失望性卖压，不论它们的价值如何，许多人急于求现至少会卖掉一部分的好股票。

这项定理有两个层面需要理清。“重要的反弹”（次级修正走势）是熊市的特色，但不论是“工业指数”或“运输指数”，都绝对不会穿越牛市中每一轮的顶部，两个指数也不会同时穿越前一个中期走势的高点。“不利的经济因素”几乎毫无例外是指政府不负责任行为的结果：干预性的立法、非常苛刻的税务与贸易政策、不负责任的货币与财政政策以及重要战争。

同时，他根据道氏的上述理论，总结出了道氏理论的“定理四”：

> 牛市是一种市场整体性的上涨走势，其中夹杂次级的折返走势，平均的持续期间长于两年。在此期间，由于经济情况好转与投机活动旺盛，所以投资性与投机性的需求增加，并因此而抬高股价。牛市也有三个阶段：第一阶段，人们对于未来的景气恢复信心；第二阶段，股价对于已知的公司盈余改善产生反应；第三阶段，投机热潮转为炽热使股价明显膨胀，这个阶段的股价上涨是基于期待与希望。

三、将牛市、熊市各分为三期符合趋势发展的规律

时至今日，牛市、熊市的循环交替，依然在股市内出现，不会因为新经济的出现就完全再没有牛市和熊市循环的出现。或许牛市、熊市永远都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不可能消失，必定是交替循环的。

牛市和熊市各分为三个时期，其实就是“前途是光明的，道路是曲折的”这一哲学思想。因为任何事物的发展都并非一帆风顺，都需要一个步骤接着一个步骤、一个时期接着一个时期地进行，以避免事态一下子发展到极端。所以，股市并没有只升不跌的可能，也没有只跌不涨的可能。牛市、熊市都各自运行的三期，其实就是“升后的回调、跌后的反弹”规律，只不过时期或步骤在程度上有时候十分明显，有时候缓和，在持续时间上会有所区别而已。

四、将一轮牛市、熊市分为三个时期的意义

牛市、熊市三个时期的划分，意义在于提前对趋势的发展变化有所预期。如果牛市已经进入第三期或以后的时期，那么将说明市场中弥漫着投机气氛和一些不切实际的期待，而在熊市中则弥漫着悲观气氛和持续性的卖压，这些都将意味着基本运动反转的可能性很大。

一方面，基本运动的反转未必出现在明显的第三期中，而这类反转通常发生在第三期之后；但另一方面，基本运动的反转往往发生在非常明显的第三时期中。不过，一轮牛市或熊市是否一定分为三个时期，道氏并没有将这个问题绝对化。正如对牛市中有三次摆动特征的描述一样，他用“并非绝对”作为补充说明。实际上，三次摆动或者三个时期的“三”，相当于中国古汉语当中的复数，这意味着通常的情况是，它们会有至少三次的摆动出现。

最重要的一点是，我们需要从中体会道理，不能将前人的结论绝对化。实际上，道氏从来没有说过牛市一定要持续 3 年或 5 年，也从来没有说过熊市一定要持续 2 年或 3 年，以及牛市或熊市一定只有三个时期。

第三节　牛市的三个时期及其特征

一、牛市第一期的市场概况

牛市第一期的上升，是当股市处于低潮的时候，通常经济也处于低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

潮。这时候股价很低，那些有远大眼光的投资者就对股票进行收集。在他们收集期间，尽管经济环境仍然处于低潮，但是他们预期环境会改善，因此趁低价买入。在经济状况方面，第一期为经济复苏期；在股票投资活动方面，这一时期是“怀疑”时期，参与者对企业前景的信心在怀疑中逐步恢复，而眼光远大的投资者在股价很低的时候就开始买入，这才是推动股价在牛市第一期向上的原动力和主要原因。

牛市第一期有两个特征：

1. 由恐惧阴影所主宰

熊市结束之后，不论是经济还是股市，都刚从低潮慢慢恢复正常，而且步伐很慢，以致股市的恢复速度也和经济的恢复速度一样慢。虽然进入牛市的股价已经不像熊市期间那样大幅下跌，却因经济只是慢慢复苏，悲观情绪依然笼罩着股市，导致股价并没有一下子急促回升，股市仅仅是不再出现下跌，所以牛市第一期只是慢慢地使股价上升而已。

牛市第一期的市场状况，若用心理学来形容，这一时期的最大特征就是“恐惧的阴影”。因此，在惨痛的熊市之后，同时也是以前的亏损到现在还未收回之时，要放胆入市买股票，实在是苛求。即使市场状况稍稍向好，市场人士对这个时机也没有多少信心。毕竟，股市的状况是受参与者的心理影响的。

尽管此时市场活动低迷，但是开始有少许回弹。实际上，在这一阶段，经济还是处于萧条的状态。不过，这时最坏的时刻已经过去，经济新闻或消息已经由熊市时期的坏消息渐渐转变为好消息，经常出现有关国民的消费力已开始回复、失业率已经不再上升反而有下跌的报道。只是因为公众还会被股市与经济之间的状况脱节所迷惑，尽管经济确实是稳定了下来，但是大众投资者因为经过熊市的大洗礼，如惊弓之鸟一样，因此没有大举采取入市行动而已。

2. “聪明资金”及专业人士先入一步

根据道氏理论，汉密尔顿指出：“牛市在刚刚形成的时候不会得到人们的认可，这时进行预测绝不是件容易的事，要想使预测具有某种确定性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就更难了。然而，**股市运行的基础并不是当前事件，而是它能预测到的一切事实，这一点还从没被人们接受。”**

牛市第一期是建仓（或积累）阶段，是由恐惧阴影主宰的市场中先知先觉者的先人一步。此前，股价随着熊市的发展一路下跌，没有起色，一直跌到谷底，在谷底徘徊了很久，现在只不过是稍稍有点曙光，因此停止了继续下跌。然后，有一些“聪明资金”做一点积极的入市行动。尽管此时上市公司财务报表的情况仍然很差，但是在这一阶段，有远见的投资者知道，虽然现在经济依然萧条，但经济形势即将扭转，因而就在此时购入了那些勇气和运气都不够的卖方所抛出的股票，并逐渐抬高其出价以刺激抛售。

其实，不仅仅是“聪明资金”，有些深入分析研究牛市、熊市的人，当中包括机构大户，因为他们财雄势大，所以当发现熊市已经结束，目前的新气象并不是熊市中的小波浪，而是步入牛市的象征时，他们也会比很多人早一步地把握到这个先机，预见人所未见，预知人所未知，并且明白股市已经到了谷底，是物极必反的时候了。

在这个时期，虽然雨过天晴，偶然会有经济利好消息，就像打入一支强心针，会刺激参与者的投资愿望。不过，这种持续的升势是微弱的，即使有大众参与者入市，数目也不会太大。因为人心不稳，所以股指的升势很微弱。只有一些比较大胆的，或是在以前的股灾中只受了一点轻伤的小户，才会做一些试探性买进，而大众参与者仍是静观其变，不敢草率介入。

当然，善于分析牛市、熊市的投资者，和对牛市、熊市概念模模糊糊的参与者，在处理牛市第一期时，作风往往相差甚远。那些善于分析的“聪明资金”和专业投机者，知道现在已经是入市时机了；而不善于分析的人，却觉得没有什么可做，即使有机会摆在眼前，既不懂得争取，也不敢去争取，他们只怕再次掉进熊市陷阱。而真正悟到熊市过后牛市必来道理的人，则会在此刻买进股票。

专业人士可以依据道氏确认日对市场进行判断。前面我们已经提到的牛市确认日，是指两种指数都向上突破熊市最后一个反弹走势的高点，并持续向上挺升的日子。牛市第一期甚至可能要一年左右才能完成。不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过，也有一些情况，经济大衰退后恢复得极快，使股市的恢复步伐也极快。在经历牛市第一期之后，便步入牛市第二期。

二、牛市第二期的市场状况

如果说第一期是牛市萌芽，那么第二期就是开始生出幼干。这是牛市生命的扎根时期，具有巩固的作用。在经济状况方面，第二期为企业赢利增加期，企业效益改善的信息不断刺激股价上涨，参与者对企业前景处于乐观状态。在股票交易活动方面，这一时期则是"乐观"时期，参与者的信心也巩固起来，使得股市进入一轮稳定的上升时期。

牛市第二期有如下特征：

1. 牛市第二期是经济平稳向上的时期

由于股市的波动在很大程度上受到宏观经济因素的作用，所以股指很需要利好消息以及各种各样的良好经济数据的支持，如国民生产总值、就业率、通胀率、贸易额、地产物业价值等。经济环境好，企业获得生意的机会就多，使得在业务中获利增加，这些都将会支撑股指继续上涨。

一般参与者，即使没有研究经济数据，也会注意一些上市公司公布的业绩。如果每家公司都说自己亏损，不派息，那又如何能刺激参与者购买股票的欲望呢？如果上市公司公布的业绩令人满意，利润颇为丰厚，蓝筹股大企业更是赚了大钱，参与者将会被这份业绩吸引。若很多公司的业绩都有好消息，市场人士的信心就会大增。因为，当经济环境改善、企业的赢利业绩转好时，再加上市场人士对前景有信心，参与者才会认为投资股票会带来可观的回报，于是就争相入市，这又将促成股价和指数的上升。股票的交易量随着该公司业务的景气而不断增加，同时公司的赢利开始广泛受到关注。

经过一段恢复之后，经济已经从衰退萧条中恢复过来进入复苏、稳步发展阶段，并通过股指反映出经济处在一个复苏状态。在客观上，是在巩固股价；在主观上，是在巩固投资者的信心。因此，这一时期，经济与股市都处在巩固期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 参与者的信心巩固起来

在牛市第二期，股指上升的原动力不再是那些有远见的投资者在低位开始收集使股价和指数得以推高，而是由于经济低潮已经过去，这时的公司业绩开始一路改善，参与者的信心已经恢复，所以使得股市低潮也成为过去。这说明信心的作用非常重要。

不过在这期间，信心和怀疑还处于拉锯战状态：有时候信心高昂，有时候又信心受挫。信心处于强势时，股指就持续向好；但突然有什么风吹草动，却又迅即失去信心。信心的起起落落，反映在股指走势图表上，也就是有涨有跌的趋势。

牛市第二期的特征：尽管股指有涨、有跌，但整体是稳步上升的。因为参与者的信心还不足，所以股指还不能大升。有时候尝试入市，小赚就立即卖掉不敢久留；有时候见股价稍低就立即买入，但买了很快就卖出。因此，有买有卖，形成较为热闹的气氛，但整体来说，人们对股市前景较为乐观。尽管在牛市第二期股市不是大升，但比起牛市第一期将会获得不少的升幅。在牛市第二期当中，只要信心恢复，就很容易步入牛市第三期。这一时期，往往只有技巧娴熟的投机者才能得到最大的收益。

三、牛市第三期的市场状况

牛市第三期，在经济状况方面为投资活动旺盛期，在股票方面，为投机“狂热”期。在牛市第三期，股价的上涨已完全脱离了企业效益的基础，完全由参与者的主观愿望所驱动，使得投机的气味开始浓厚。

牛市第三期的市场特征如下：

1. 市面歌舞升平，一片好景

到了牛市第三期，股市的消息大部分都是好的，经济走向繁荣，企业的赢利不断上扬，投资欲望都十分高涨。市面上，歌舞升平，一片好景，各行各业极为兴旺，消费能力很强，租金楼价拉得很高，但能负担的也不少，消费场所和饭店处处都是人，鲍鱼、海参满桌，大家都是暴发户的嘴脸，赚钱好像真的很容易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个时期，很多实力雄厚、财雄势大的公司会趁机扩展业务，把另一些公司收购，以加强自己的实力，令上市公司的规模膨胀起来，股价也因此而上涨。同时，另有一些公司基于市场策略和招股策略的需要，开展上市业务。也有一些公司推出新的业务计划，在某些行业投入巨额资金。参与者见经济状况热烘烘的，心中也自然一片火热，因而对股市前景持高度乐观的态度。

一时间因为资金投入过多，供不应求，许多股价都被大大拉高，甚至已经超过了上市公司的资产实值及赢利能力，但股价还是在上升，并使得监管机构已经失去了作用。同时，公司都相继公布年度或中期业绩，捷报频传，又赚了多少个亿，留下一部分作投资之外，其余派发给股东，如股息、红利、红股、认股权证等，股东获利甚多，令人对股市有更多的憧憬，因此纷纷把自己手上的资金投入股市。

但这种境况不可能永久持续，公司业绩不可能长期维持在高位，经商必然有赚有赔。由于股市受到很多经济因素的影响，所以经济因素发生变化，甚至是外围经济因素，也一样对股市影响重大。当股价一路飙升时，其价格已经慢慢和其自身价值出现脱离的现象，越来越高于其实际的价值。而当不利的情况出现时，如业绩倒退、公司要裁员减薪或某行业不景气、经济由繁荣走向衰退时，股价就会因此而下跌。

2. 大众参与者的羊群效应明显

牛市第三期吸引参与者买入股票的原因是，所有的消息都被认为是利好，所有的金融报道、分析差不多都只有好消息，没有坏消息，即使有坏消息也会被看成好消息。股市便因市场人士都看好、参与，争相入市买股票、抢购股票，使股指、股价不断上升。此刻，上升的原动力已经不是由于企业赢利的改善了，这些企业赢利改善所引发的上升已经在第二期中兑现过了。

当见到股票交易持续热闹时，那些未敢行动者，见人家买了也没有什么不良后果，再加上上市公司公布的业绩情况也颇不错，于是信心便提高了，从而增加投资金额，因此使得入市者增多，并为步入牛市第三期铺路。

这时候的参与者心理具有极重的羊群心态，很多不懂得投资为何物

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的公众，或未曾受过投资教育且对股票一无所知的人，现在都说要炒股，并且夸口一买一卖赚了多少，但自己买到的股票到底如何却可能并不知晓，只是跟风去买，却又竟然赚钱了。显然，很多人都在盲目入市，大家都以为发财的机会就在眼前。

更有甚者，那些以为投资股票必发的，竟然采用高风险的投资策略，犯下很多投资的大忌。例如，心存侥幸，竟然借贷集资，把楼宇按揭给银行，向财务公司借钱，或向亲戚朋友集资，等等。尽管一些投资老手本来是讲究分散投资、分散风险的，但他们也有可能因为财迷心窍，把绝大多数的资金用来炒股了。

3. 一个牛气冲天的时代

牛市第三期是牛气冲天的时代，是每个经济周期或股市周期的黄金时代。这时候，早已远离了上一个熊市，很多参与者已经忘记了过去的创伤，损失惨重的记忆已经模糊。由牛市第一期到第二期，股指平稳向上，利好的消息多，不利的消息少，很多数据和专家意见，或是金融官员吹风，都表示现在经济形势大好，熊市已经是历史陈迹。参与者因而又再次情绪大振，打算再在股市上大展宏图。

随着公众蜂拥而上、市场高峰的出现，牛市第三期已经悄然来临。当然，所有信息都还是令人乐观的，股价惊人的上扬并不断地创造“崭新的一页”。新股不断大量上市，股指牛气冲天，歌舞升平，一片好景。此时，你忽略了一个事实：涨势可能持续两年多了，已经够长了，现在已经到了该问卖掉哪种股票的时候了。在这一阶段的最后一个时期，交易量惊人地增长，而“卖空”也频繁出现。尽管垃圾股也卷入交易（即低价格且不具有投资价值的股票），但越来越多的高价值股票此时反而拒绝追从。

尽管在你也买、我也买的情况下，每只股票的股价都会水涨船高，并且这时经济利好的消息比牛市第二期更多，但此刻股价已难有支持力。那些对股市“先知先觉”的人，在牛市第一期已经开始入市，股价一路上升，他们一路发财，在牛市第二期他们已经有了可观的收获。他们看到人人都心动，即使手上略有资本的人都愿意把这些资本投入到股市之后，就知道退出的时候到了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当股价到达顶峰，大家还在醉生梦死、春风得意之时，一个突然而来的事故，就会导致股市急跌。或许是某些不利的经济因素出现，或许是大户获利回吐，或许是难以承受的新股压力，使得市场严重失血。例如，2007年11月5日中国石油(601857)的上市，成为压倒骆驼的最后一根稻草，随后形成剧烈的多米诺骨牌效应，股市在一日之内狂泻一二百点，甚至更多，之后更是出现恐慌性的大跌。人们通常称这些情况为“股灾”。股灾的出现，意味着牛市第三期的告终，同时也为熊市揭开了序幕。

牛市第三期的结束，一向都是极度戏剧性的，而这出戏剧也一定是悲剧。在牛市的三个发展时期中，政府与商业统计、股市分析与评论及参与大众这三个方面对未来前景的看法仍是一致性地滞后于股市的发展。

第四节　熊市三个时期的状况和特征

在经济出现不利的时候，市场将会出现熊市。熊市的发展也是一波三折，或称为三个向下的运动时期。因此，熊市也是由三个时期构成：第一期：失望；第二期：悲观；第三期：绝望。每一个时期造成下跌的主要原因也不相同。

一、熊市第一期的市场状况

熊市第一期始于牛市到达顶峰时。当有远见的投资者卖出时，第一个下跌的阶段就发生了，这是基于他们富有经验的判断，认为那些被高估和急速发展企业的赢利是难以持续的，于是踊跃抛售，使得股价突然暴跌。这是最微妙、最难把握的一个时期。

1. 眼光远大的投资者高位派发股票

在投资行为方面，熊市第一期为“失望”期，特点是出仓或派发。实际上，熊市开始于前一轮牛市第三期的后期。当股价已经升得很高时，最初出现下跌的原因是：那些有远见的投资者感到交易的利润已达至一个反常的高度，而企业的赢利根本不足以维持这样高的股价时，因而在涨势中抛出所持股票。也就是，熊市第一阶段下跌的原动力是“聪明资金”的高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位派发。

此时，尽管股价上涨，交易量居高不下，公众仍很活跃，但力度却逐渐减弱。由于预期的利润逐渐消失，投资者开始放弃由牛市最后阶段所诱发的贪欲，所以抛售股票，因此使得趋势开始显弱并引发市场中出现失望情绪。尤其是，如果派发的队伍中再参与一些专业机构、基金大户的话，那么股指通常会在大量卖盘的打压下由涨变跌。

不过，由于在牛市后期买入股票的大众参与者的成本不低，而这时股价急促暴跌，远远低于买入价，所以现在要壮士断臂实在心有不甘，因此有些人忽然会抱有很不切实际的期望。他们时常一相情愿地欺骗自己："这未必是真正的暴跌，只不过是一时的技术性调整而已，很快又会反弹回来，最紧要的是稳守，至少也要守到升回成本价后再抛货。"但遗憾的是，这个一相情愿的想法，会把很多人拖死。即使是较为敏感和明智的人，如果走得不及时也会损失惨重，而那些不甘心而死守的人，更是赔得血本无归。

2. 物极必反

熊市第一期的序幕，始于牛市到达顶峰时一下子的股市暴跌。由于暴跌得非常惨烈，一日之内可以下跌上百点，甚至数百点。

由于牛市第三期的旺市令人失去理性，所以牛市第三期是一个绝大多数参与者都失去了理性的时期。而熊市第一期的暴跌，使他们在原有基础上更加失去理性。他们此前只看到股价上升，而没有想到股价不能承受疯狂的上升，升到了某个阶段之后必然要下跌，而且下跌的速度又急又快。因此，此刻是多头的最后逃生机会。

熊市第一期，通常都会出现股灾，而且股灾出现之前几乎没有明显的先兆，令人难以防备。特别是在股灾的大跌中，股市内任何一只股票都难以幸免，暴跌程度如此严重，以至于股市就会在重创之中慢慢步入熊市第二期。

3. 参与者对坏消息更敏感

牛市第三期之所以失去理智，是因为利好消息太多，甚至微不足道的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好消息也被放大，此时大家的判断能力已经出现了问题。原因在于：有许多参与者根据消息做股票，即根据市场的消息决定如何投资。有好消息就买进股票，消息越好，投入的资金就越多；有坏消息就卖出，消息越坏，越能帮助决定卖出。这就又涉及一个问题：参与者对好消息固然敏感，但市场对坏消息更加敏感。

牛市时坏消息不多，或小小的坏消息会被好消息中和，不会引人注意。但到了牛市的顶峰时，就不是那么回事了。因为这时的股价已经远远超出了实际应有的支持力，所以在坏消息出笼时，有人看到形势不妙，知道不能再等下去了，或是宁可少赚一些，现在就出货。而一些大户更可能趁势获利回吐，卖出股票。

由于大户手上的货较多，所以卖出时会造成较快的下跌，其他人见势，也都不敢怠慢，并引起很多人跟风。特别是专业大户，如基金、大企业、金融机构等，陆续出货，小户眼见形势有变，也一样跟风陆续卖出。于是多米诺骨牌效应就形成了，积木被轻轻地一推就倒塌下来。不过，股价暴跌前夕很可能是无声无息的。

4. 熊市第一期源于经济逆转

在经济状况方面，熊市第一期为投机过度膨胀后的泡沫破裂期。熊市的形成，一方面是股市参与者集体行为引起的结果，另一方面也有经济因素的根据。集体行为可以花时间调整，羊群心理可以扭转过来，但经济因素是实质的，不是一两个月甚至不是一年半载可以扭转的。例如经济衰退、消费力减弱、生产总值大减、贸易逆差等，都不是立即可以改变的，而要有特殊的经济良方，或是要同时等待一些外围因素的改变。因此，不正视经济问题，只以为股市可以自然回升，越等股市下跌得就越深，结果就会越等越失望。

5. 令人产生错觉的熊市第一期反弹

由于在股灾中股价暴跌很多，所以当跌势放缓时，会有很多人以为已经跌到谷底，可以趁低吸纳。“下跌总会有一个底”，这是每个参与者的想法。此刻和牛市高峰时相比，股价已经跌了很多，如果现在就止跌回升，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就算升不上原位，能回升30%～40%，利润也已经十分丰裕了。于是很多参与者原本已经卖了股票，此时以为到底，就在“谷底”买进。因此，当熊市第一期跌了一大段之后，就会步入熊市第一期的反弹期。

熊市第一期过去之后，由于股指下跌的幅度大大放缓，甚至停顿，所以增加了买盘，这使得股指会突然反弹起来。由于在熊市第一期，股指跌了相当的幅度，所以使得人们见到熊市第一期的股指反弹，而且颇有一定的升幅，而这也会吸引更多不明真相的参与者加入羊群，一同买进。因此，在熊市第一期的反弹中，反弹升幅可能为本期内累积下跌幅度的1/2。

买盘会增加，跌势有了承托力，正因为有这个现象，所以才有很多人误以为这已经到了谷底。实际上，这并不是熊市的结束，这时离真正的谷底尚有很远的距离，只不过在这个时期，因为出现了“谷底买进”的现象，使人产生了市场向好的错觉。然而，痛苦还在后头，这只是个陷阱，并引诱那些尚未中招的人也踏入陷阱，并将引诱那些已经中过招的人再死一次。

二、熊市第二期的市场状况

1. 交易行为“悲观”期

在交易行为方面，熊市第二期为“悲观”期，从而引发新一轮的股票抛售。由于此刻公众会以任意价格进行可怕的抛售，使得最近刚刚买进的同样的股票快要一文不值了，所以下跌表现为恐慌。因此，熊市第二期我们又称之为恐慌阶段。

2. 企业赢利衰退期

在经济状况方面，第二期为企业赢利衰退期，经济病症与企业病症已开始显现。由于经济依然处在劣境中，商业信息还是恶化，所以上市公司的业绩没有根本性的改善。不仅没有反弹的动力，甚至连维持当前的局面也感到吃力。同时，不利的消息陆续出来，例如：失业率继续上升，国民消费力弱，收入大降，宣布倒闭清盘的公司以及宣布破产的数字继续上升，人浮于事，有人因失业或事业失败而要接受心理辅导，到劳工处求职的人数增加，等等。另外，很多大企业亦要精简机构，以节省工资成本，裁员减薪的方案纷纷出笼，以及业绩公布后发现很多上市公司都处于亏损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

状况。

3. 大众参与者恐慌性抛售

第二期是主要的下跌过程，股指下跌的原动力不再是那些高瞻远瞩的投资者在高位派发所致，而是专业投机者在高位派发。但是指数辗转回落之后，大众参与者也发觉原来企业的赢利能力被大大地高估了，企业股价不应该是如此高的。于是他们开始感到恐惧，害怕股价仍然会有很大的下跌空间，于是就竞相卖出手中的股票。此刻与他们在牛市时竞相买入股票形成了强烈对比。买方的减少使得卖方变得更为急躁，股价跌势陡然加速。当交易量达到最高值时，股价也几乎是直线跌落至最低点。

在这段期间，尽管好消息有时还可以听到，但也夹杂着不少坏消息，彼此互相对抗。大体上，实际的经济情况还是很差，未见真正的好景，令人乐观振奋的经济数据尚未出现。到了第二期反弹的后期，真相就更加清楚了。

4. 反弹是回光返照

在熊市第二期之后，此时那些在大恐慌阶段坚持过来的参与者，或因信心不足而抛出所持股票，或由于目前价位比前几个月低而买入。这时出现的反弹很容易让人产生错觉，所以熊市第二期的反弹仅仅是回光返照，而后还可能存在一个相当长的次级运动级别的下跌。

种种情况使得股市参与者不得不面对现实。很多参与者都决定，长痛不如短痛，如果还拿着股票不卖，不知赔到何年何月何日，尤其是那些买入四五线股的参与者，可能从此就再也翻不了身了。然后，股指就开始了熊市第三期。

三、熊市第三期的市场状况

1. 交易行为“绝望”期

在交易行为方面，熊市第三期为“绝望”期。由于市场被绝望气氛所笼罩，参与者看不到经济和股市有任何前途，所以再次出现一窝蜂地抛售潮。这时候距熊市第一期的股价及指数的下跌已经有一段不短的时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间了。

通常，熊市第三期的推进，跌势并不太快，但持续时间很长。有时也有一些熊市第三期的下跌和熊市第一期一样，都是以每日很大的幅度下跌，使人以为这是熊市的第一期。熊市第三期是一个漫长的下跌时期，虽然之前总会出现大跌的酝酿期，但很多参与者却仍然躲避不及，致使在熊市第三期损失惨重。

因此，熊市第三期的主要特征，就是再次出现一窝蜂的抛售潮，抛盘多，买盘少，波浪越翻越低，并一直跌下去。

2. 经济状况失望期

在经济状况方面，熊市第三期为失望期。随着人们对经济失望时间的延长，参与者对失望的利空消息有了免疫力。当股市下跌之后，很久都不能够重新回升，此刻不论是股市还是整体经济，都已经元气大伤。熊市第三期会持续很长时间，如果和经济周期对照，那是处于萧条期。

经济金融消息和以前在牛市之时相反，差不多都是利空消息，使人心灰意冷。市面上，失业率高，消费力弱，大家在各方面都是能省则省，不敢再买股票，银行及财务公司呆坏账特别多，楼价大跌，通胀变成通缩，商铺及写字楼的空置率甚高，萧条景象随处可见。

3. 急于套现，盲目杀跌

最后的下跌运动是由挥泪斩仓和急需现金导致的。当大多数人都抱有这种观念，并且很多参与者都采取卖出股票的行动之时，卖出的原动力就此出现，使得指数下跌。

在熊市第三期，将指数推低的原动力又增加了一种：由于某些参与者因其他方面的需要，不得不筹集现金而越来越多地抛出其所持股票。这个时期股价之所以再次下跌的原动力是：在熊市第一期和第二期没有卖出股票的参与者，对前景已经完全失去了希望，他们看不到股市有什么美好的前景，受不了连绵不绝的坏消息的压力，所以将手中的股票卖掉。

就算是一些具有稳固基础的蓝筹股，也一样有人愿意贱卖。原因很多，可能是参与者自己急于套现，也可能是大财团大企业的业绩也不理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想，甚至亏损，还可能是被已经弥漫在整个股市中的“白色恐怖”气氛吓怕了。而且这时企业的赢利不但没有改善、没有提高，反而是越来越差，因此参与者认为结果只有一个——最终跌到极低位。

4. 否极泰来

当坏消息被证实，而且预计趋势还会继续看跌时，这一轮熊市就该结束了，而且常常是在所有的坏消息“出来”之前就已经结束了。因此，只要经济规律存在，随后就会逐渐走上轨道，因此熊市也不是永恒的。到了某一个时候，整体经济会出现起色，露出曙光，股市就会转移到牛市的第一期。熊市的尽头之日，也就是牛市的来临之时。此所谓，物极必反，否极泰来。

参与者还应特别注意：在熊市的三个时期中，政府与商业统计、股市分析与评论家们对未来前景的看法是否有相当的一致性。

哈佛大学的图表在这方面进行了很有见地的尝试，它的经济周期排列为“萧条、复兴、繁荣、紧缩和危机”，并没有对每个阶段设定绝对的时间长度，甚至认为“紧缩和危机”、“危机和恐慌”或“紧缩和恐慌”有时是伴随出现的。同样，不论是牛市的三个时期还是熊市的三个时期，都没有设定绝对的时间长度。

为了用图表研究牛市和熊市的三个时期，笔者在写作《道氏理论实战版》时（中国经济出版社 2008 年出版），讨论了一些牛市三个时期和熊市三个时期的情况。随着写作的继续，笔者发现 2007 年 11 月份以后的走势出了问题，所以专门用了一章的内容来讨论道氏理论在中国股市中的运用。因此，《道氏理论实战版》是唯一一本以出书的形式，对始于 2005 年的中国股市的牛市作出 2007 年年底转势预测的作品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么人类能从大海中获得那么多启示？难道生命真的来自大海？

第九章
三重运动原理

第一节 道氏的原始论述

三重运动是道氏理论最基础的概念。它阐述的是，股市总趋势可以划分为三个级别的趋势：深藏不露的基本运动、骗人的次级运动和诱人的日常波动。同时，这三种趋势又有机地融合在一起。

在给出牛市、熊市的定义之后，在道·琼斯股价指数体系这片土壤上，道氏观察指数的变化，并总结出道氏理论的第二个核心思想——三重运动原理。

道氏在股市评论文章中多次提起过三重运动。他指出，股市的总趋势不仅仅是由次级运动来表现基本运动，或者由次级运动和基本运动叠加而成的牛市、熊市，而且在牛市、熊市之上还“漂浮”着日常波动，如同在波浪之上漂浮着的涟漪。

道氏在 1900 年 12 月 19 日《华尔街日报》的评论中，即给出牛市、熊市定义的那篇文章中还写道：

> 我可以认为市场永远包含着三种趋势，这三种趋势同时存在。首先是日复一日的范围有限的运动；其次是短期运动，期间从两周到一个月或更长些；最后是基本运动，持续时间至少是 4 年以上。

这段话指出了股价运动是由基本运动、次级运动和日常波动三种趋势组成的，并大致给出了每种趋势运行的时间，同时强调这三种趋势永远

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是同时发生的。道氏在1901年7月20日,《华尔街日报》的另一篇评论中进一步阐述三重运动的结构。他写道:

> 这个体系的问题在于:小趋势总是包含在大趋势之中,发生机会均等的股价趋势总是倾向于均等,每种可能的组合都可能出现。但是,随之而来的经常是,存在着一种长期趋势,或者连续很多天的上升或下跌。尽管从长期的观点看股市是符合这种理论的,但是如果根据一系列连续的短期趋势的预期进行估量的话,所有的股票交易都将遭到失败。
>
> 一项更为实用的理论是,建立在作用力与反作用力定律基础上的理论。市场中的基本运动通常都包含着一次反向作用的次级运动,并且其持续时间至少达到基本运动的3/8以上。这似乎有一定的事实依据。如果一种股票上涨了10点,它很可能会再下跌4点以上。无论上涨的幅度有多大,这个定律似乎很灵验,即如果有20点的上涨通常会带来8点以上的下跌。

由于大级别的趋势经常出现并持续很长时间,所以在大级别的趋势中总是包含着许多小级别的趋势,而小级别的趋势在大级别的趋势中出现的机会倾向于相同(在上升期出现调整的机会与下降期出现反弹的机会倾向于相等)。但是,组合的方式会有许多种。由于驱动力和阻力同时作用在股价上,所以股价在大级别上涨趋势中也会出现一些小级别的下跌趋势。

从道氏的论述中我们知道,由于驱动力和阻力同时并存,所以在大级别的基本运动中总是伴随着相当级别的次级调整。一个基本运动通常都包含着几次反向作用的次级运动,并且持续的时间至少达到基本运动的3/8以上;而上涨了10点,则很可能会再下跌4点以上。即无论上涨的幅度有多大都会下跌相同的比例。

需要指出的是,这些数据仅仅是道氏依据当时的情况估计的值,并非绝对准确,更不具有对投资的指导意义。因此,我们今天不可生搬硬套。实际上,这段文字道出了三种趋势之间的结构,这也是三重运动原理的重要内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于三个级别趋势的关系和运行时间，道氏写过一篇题为《运动中的运动》的文章，刊登在 1902 年 1 月《华尔街日报》的“回顾与展望”栏目里，他写道：

> 毋庸置疑，市场中存在三种相互融合的确定的运动。首先是针对局部动机和特定时点的买卖平衡而产生的日常波动。次级运动所涵盖的期间从 10 天到 60 天不等，平均而言大约为 30～40 天。第三种运动是期间在 4～6 年的基本运动。

道氏表明的意思是，市场中存在着三种趋势，尽管它们之间的运动级别差别很大，但确能保持相互融合的关系。由于日常波动是由一些无关紧要的事情引起的，所以它的趋势表现是日复一日的，范围是狭窄的。而次级运动由于是由重要的事情引起的，所以持续的时间和波动的幅度要大得多。持续时间最长和波动幅度最大的是基本运动。

道氏在 100 多年前就提出了这一思想，而且明确地提出了三重股价波动的结构，以及大致的分析、测量尺度，是非常了不起的成就。当然，其中的时间只具有数量级的意义，并非精确数值。

第二节　三重运动的含义及原理

一、三重运动是对自然观察的结果

从历史记录的图形上看，将持续时间最长、波动幅度最大的趋势定义为基本运动，将在整个基本运动过程中非常明显、清晰可见的重大调整或反弹定义为次级运动，以及将其余的波动都归类为日常波动，是非常自然的事。所以，三重运动是直接观察的结果。因此，通过长期观察，道氏认为：

(1)基本运动指引着股价总趋势的主要方向，是投资者极力要弄清楚的，一般持续的时间比较长，通常 1 年或 1 年以上，但没有确定的时间期限。

(2)次级运动在时间和空间上是仅次于基本运动的，一般从 3 周到数月不等，也没有确定的时间期限。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3)日常波动是在次级运动中进行的调整，日常波动与次级运动的关系如同次级运动与基本运动的关系一样，只是反映几天内的变化，通常被定义成短于2～3个星期，不过，依然没有确定的时间期限。

二、幅度和长度的关系

道氏对于基本运动与次级运动比例关系的描述，也是符合周期理论的比例原理的。尽管次级运动有时候波幅非常剧烈，但是波幅再大也不会大于基本运动的波幅。三种趋势的持续时间大致为：日常波动，持续数天至数个星期；次级运动，持续数个星期至数个月；基本运动，持续数个月至数年，通常在1年以上。

尽管站在今天的角度看，道氏的这段话里所提到的时间并不准确，甚至有很大的问题，但正如汉密尔顿所指出的："请注意道氏的这番话写于许多年前，他并没有今天这种分析股市运动的记录。他在此处提出的基本运动的期间被以后的经验证明是太长了，而且经过仔细的观察发现，在道氏写这番话之前也从未出现过'4～6年'的大运动，甚至很少能超过3年，更多的是少于2年。"

尽管道氏给出了一些经验值，但是对我们来说这将有助于我们对三重运动的理解，因此我们不能教条地理解这些数值。由于时代已经不同了，市场变得更不稳定，所以对时间架构的理解，需要比较大的弹性。然而，我们不能过于苛刻地要求先驱者们的严谨性，他们的任务是开拓出一条正确的道路，而我们所做的顶多是一些修修补补的工作，他们的原创精神才是我们真正要学习的。

三、三重就是多重

不要简单理解三重运动就是仅仅将指数或股价运动趋势的级别分为三种。其实在市场上，从覆盖几分钟或数小时的非常短暂的趋势开始，到延续50年乃至100年的超长期的趋势，随时都有无数个大大小小的趋势同时并存、共同作用。不过，由于历史的局限性，道氏对趋势的分类仅限于前面所述三种。然而，道氏从杂乱无章的市场中，清楚地认识到趋势可以分出三个级别，这本身就是了不起的发现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，我们可以换一个角度来理解，虽然道氏将股价指数的趋势分为三个级别，但并非股价的运动仅仅可以分为三重。三重运动的“三”实际上可以理解为复数，是多重的意思。从可操作性来看，道氏将趋势分为三个级别也是很自然的，可以非常方便地根据它们在股市中涨落幅度的大小、持续时间周期的长短以及对于未来影响的强弱进行定义。

由于基本运动表示股指整体趋势是处于兴旺强盛还是低迷衰退，所以从波动幅度上看它是最大级别的，一目了然的。通常，基本运动延续的时间达1年以上，并且是周而复始的。次级运动是时而与基本运动背道而驰，时而又与基本运动同行的现象，它的波动幅度和持续时间仅次于基本运动，一般可能持续数周到数月之久。我们可以依据次级运动与基本运动方向相反的运动幅度，来区分基本运动和次级运动。最后，将持续时间和波动幅度在次级运动以下级别的趋势，都归类为日常波动。

对于日常波动来说，从持续时间上看，有维持几天的，也有短到几个小时的，甚至还有更短的。尽管可以继续划分出许多级别，但是依照道氏当时的技术条件难以继续细分。特别是，道氏主要是针对基本运动的规律进行研究，为了分清趋势的主次关系，将复杂问题简单化，因此将趋势只分解为“三重”。同时，考虑到过于细小的趋势对于真正的投资者来说并没有太大的意义。道氏认为，“完全可以将日常波动置之不理”。不过，划分三重趋势的思想为随后出现的波浪理论打下了良好的结构基础。

四、“三”引起趋势的变异性

如果将股市的总趋势定义为是由基本运动、次级运动和日常波动三者叠加而成的，那么市场的多变性与“三”这个数字也不无关系。因为“三”是最不稳定的。我们注意到，两分天下可以势均力敌，而三分天下则一片动荡。但在三分天下的情况下，由于三方面力量相互制约，所以使得我们可以在不断地变化中寻求不变。这样三种趋势融合的结果就表现出股市总趋势既有一定的规律性，又具有一定的变异性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势的变异性在牛市、熊市循环中表现为历史会重演，但又不是简单地重演。因此，尽管我们可以在一定程度上总结规律，但是规律本身也是变化的，这使得我们在利用总结出来的规律的同时，还要检验这些规律发展变化的情况。

五、多级趋势的叠加产生复杂的趋势

纵观趋势发展的全过程，不管其级别有多大，都可以粗略地分为开始、发展和终结三个阶段。在速度上则有快慢之分，同样幅度的一段趋势，有的须臾可达，有的却要跌宕许多时日。

由于多级趋势的叠加作用，所以使得某个级别的趋势不会是直来直去的，即时常会出现必要的阶段性调整和回撤。因此，某一个级别的趋势都会被低一个级别的趋势所调整。比如，相对基本运动来说，次级运动的任务正是完成这一使命，使得在总趋势当中产生复杂的趋势。

六、根据道氏的描述确定的三重运动原理

道氏在道·琼斯股价指数体系上建立了这个理论的核心思想——三重运动原理，也就是股价指数的运动是由基本运动、次级运动和日常波动这三种趋势叠加而成的。通过股市具有三重运动的属性指出的是市场的结构和层次。因此，三种趋势的周期循环是我们建立市场结构的基本思想，目的在于通过牛市、熊市的状况来发现基本运动的规律。

道氏将股价运动的总趋势确定为三重运动的叠加，这并不是一种学术上的游戏，而是将总趋势划分为三种趋势，这恰恰是道氏理论分析市场最重要也是最基本的思想方法。因为第一种基本运动通常是长达1年以上的大级别长期趋势，但实际上是没有这样长期的直线运动的，所以必须由第二种次级运动来进行调整。当次级运动与基本运动的运动方向相反时，就表现为对基本运动的修正或中断，如图9－1所示。由于次级运动依然是通常长达3个月以上的中长期趋势，所以还是需要必要的调整或中断的，于是第三种日常波动就起到了这个作用，它表现为附着在基本运动与次级运动叠加结果上的非常小的涟漪，如图9－2所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

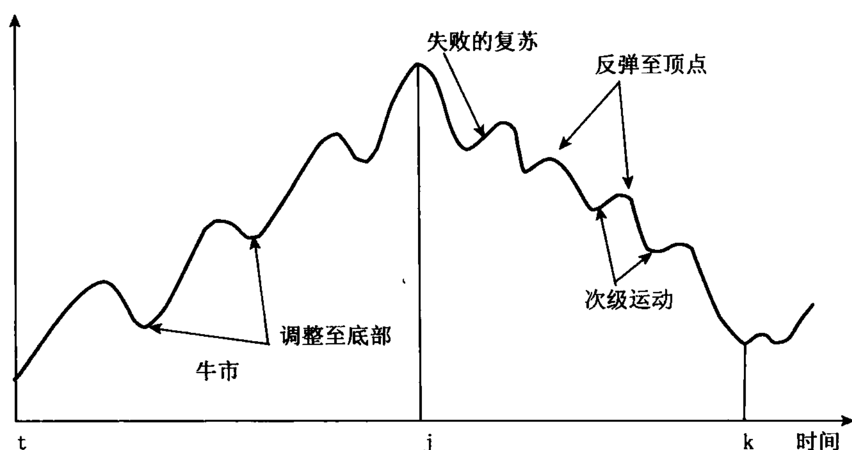


图 9—1 长期的基本运动常被次级运动打断形成牛市和熊市

上升的基本运动是从时间 t 到尖峰价的时间，为 t 到 j 日。由于时间太长，所以常被次级运动打断，于是形成牛市。下跌的基本运动时间为 j 至 k 日。由于时间太长，所以常被次级运动打断，于是形成熊市。但不论是由 t 到 j，还是由 j 到 k，由于在通常为期 1 年以上的时间内，基本运动级别的趋势不可能以直线方式运行，所以必然要发生阶段性的调整或反弹。

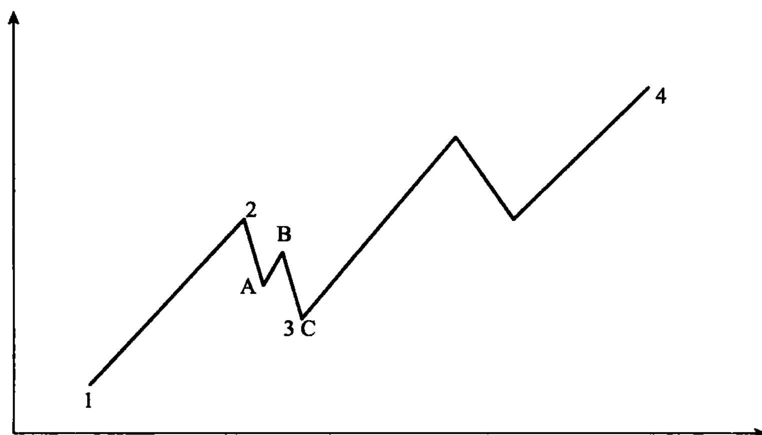


图 9—2 三重运动原理示意图

本图表示了趋势的三个级别：基本运动、次级运动和日常波动。点 1、2、3、4 表示基本运动（上升趋势）。2～3 浪代表基本运动中的次级运动（下降调整）。同时，每一个次级运动还可划分为更短的日常波动。例如，次级运动 2～3 可分成日常波动 A～B～C。因此，次级运动还会被日常波动所打断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之，股市的总趋势可以分为基本运动、次级运动和日常波动三个级别的趋势，分别对应着整体、局部、个体的关系，基本运动是最大级别的趋势，主要引领所有股票的涨跌；级别仅次于基本运动的是次级运动，主要引领局部股票的涨跌；次级运动以下级别的趋势统统归类为日常波动，主要引领个股的涨跌。某一级趋势所处的时间以及波动的幅度与趋势所处的级别成正比。三个级别的趋势规律性是逐级减小的，力量是由大到小逐级驱动的，彼此之间的方向时而相同，时而相反；三个级别的趋势同时运动，彼此之间的力量时而共振，时而阻尼，使得股市协调有序地发展。这三个级别的趋势交互叠加融合在一起，形成股市立体的多级结构。这就是本书给出的三重运动原理。

第三节 认识三重运动原理的作用

一、分清趋势的主次作用

三重运动原理所体现的是一种解决问题的思想方法，将事物最重要的、次重要的和不重要的分为三等。只有将不同性质的问题分解出来，然后区别对待，这才是科学的思想方法，同时这也非常符合中国古典哲学的思想。

由于趋势有级别大小之分，所以站在哲学的观点看，首先将主次矛盾区分开来，并考虑最重要的因素，也就是从众多的矛盾中抓住主要矛盾，从而可以避免犯“眉毛胡子一把抓”的错误，只要参与者抓住了基本运动，也就是抓住了股市的主要矛盾；然后，适当地关注次重要的次级运动可以有效地控制风险；最后，尽量忽略不重要的日常波动。

依据三重运动原理，分析市场的思路是：首先将市场中的趋势进行分类，抓住最重要的基本运动；其次再考虑次要因素。由于趋势的规律具有复杂性，抓住主要的大级别规律尽管可以把握大方向，但是适当考虑次要的小级别规律可以提醒我们，随时都会出现调整的情况，并提前做好准备，将因调整所造成的风险控制在有限的范围内。

对于参与者来说，最重要的是要研究股指基本运动的规律及后市发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展的大方向。尽管后来的波浪理论在一定程度上继承并发扬了三重运动原理，但是波浪理论却将市场的波动分为九个等级，这似乎将问题复杂化了。因此，日常波动以下级别的趋势，通常不会受到道氏理论家的关注。

二、认识三重运动的叠加结构性

由于每个级别的趋势看上去都是其上一级趋势的组成部分，所以三个级别的趋势并不是孤立存在的。换言之，在一轮基本运动的发展过程中，总是伴随着若干个方向相同或相反的次级运动；次级运动使得股价总趋势时而加速时而调整。同理，次级运动还可以继续细分出若干个更低一级的日常波动。

因此，我们可以将股价运动的总趋势理解为三种趋势的叠加。由于这三种均衡发展的趋势叠加在一起，会形成有一定规律的各种组合结构，所以基本运动通道由次级运动构成，次级运动通道由日常波动构成，使得通道的结构是套嵌的，而对股价驱动的动力是叠加的。

结果，每一个级别趋势的发展过程都不是一帆风顺的，其中的低一个级别趋势的反向运动使得原趋势的发展得到调整，从而使趋势能够分阶段、分层次、有步骤地进行。如在牛市中，市场暂缓涨势，先调整数月，然后再恢复上升，调整期间的走势也构成了牛市中的一部分。而次级运动也是由一些较短期的日常波动所构成的，呈现出一系列短暂的上升和下降趋势。

所谓历史会重演，就是指市场的多层次、多结构的重演。牛市与熊市，顺向次级运动与逆向次级运动，上涨的日常波动与下跌的日常波动都各自是一对均衡发展的趋势循环。市场的结构和层次：次级运动总是包含在基本运动中，日常波动总是包含在次级运动中。

不过，三重运动不仅仅是简单的叠加作用，还有交互作用，这就增加了股价运动结构的复杂性。

三、三种趋势与股票数量的对应关系

由于三重运动是与指数相关的概念，所以也是通过指数观察整体市场的预备概念。市场中包括众多的股票，基本运动针对的是股市中所有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票，次级运动针对的是所属行业或板块的股票群，日常波动针对的是行业内、板块内以及相关性、联动性强的股票组，甚至在很多情况下针对的是个股。

基本运动属于整体市场的趋势，次级运动属于行业板块的趋势，日常波动属于个股的趋势。实际上，基本运动、次级运动、日常波动都是与指数相关的概念，而行业股指则起到承上启下的作用：对下起到集合个股的作用；对上来说，行业的集合就是整体经济。因此，行业股指的次级运动可以在基本运动与日常波动之间起到承上启下的作用。

道氏理论的思想方法是：由表及里，由局部到整体；由个股到行业板块，最终通过行业板块指数全方位地探寻基本运动的规律；然后，根据认识到的基本运动规律，再指导我们的投资行为。

四、三类因素影响三级趋势

我们已经知道，基本运动、次级运动、日常波动这三种趋势是由不同级别、不同类型的因素影响而引起的相互独立的趋势，即各个级别的趋势有各自的规律。正如后人们将它们比喻成海潮、海浪和涟漪一样，是分别受到三种力量的影响而进行的独立的运动。日常波动主要受信息和人的心理活动影响，就像涟漪受海风的影响；次级运动主要受供求关系的影响，就像海浪受海水本身的固有频率的影响；基本运动主要受价值规律的影响，就像海潮受万有引力的影响。现代物理学认为，万有引力起源于物体原子的震动，而价值就是股票的万有引力，使得价格永远围绕着价值波动。

五、三重运动是三重市场行为的结果

道氏给出的三重运动原理指出，股市中同时存在三个级别的趋势：日常波动，它可能持续数天至数个星期；次级运动，它可能持续数个星期至数个月；基本运动，它可能持续数月至数年。

由于三种基本类型的参与者同时共存于市场当中，共同形成有机的市场，所以股市总趋势将由深藏不露但具有规律的基本运动，具有一定规律但经常骗人的次级运动以及杂乱无章但十分诱人的日常波动构成，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三种趋势的重叠呈现出具有一定稳定性的三种趋势叠加的三重运动，而三重运动又以波浪式前进、周而复始地呈现出变化万千的市场总趋势。

由于判别趋势的依据不同，所以三种基本类型的参与者得出来的结论也就不同，甚至相反。由于定势依据的确定又是因人而异的，所以就出现了在同一时刻，总是有一部分人做多，另一部分人做空。在操作上，一部分人顺势，而另一部分人逆势；今天顺势的这部分人，明天就可能逆势；今天逆势的那部分人，明天也可能顺势。因此，股市的三重运动是三重市场行为的结果。

第四节　三重运动原理对其他市场同样适用

虽然道氏非常强调他的三重运动原理是针对指数而言的，而且道氏理论中的某些内容仅适用于股市，但绝大部分内容不仅是股价指数符合三重运动原理，而且对其他市场也适合。

一、适用于个股

在我们今天看来，道氏当年过于强调指数，不免有宣传道·琼斯指数之嫌，但实际上，他更多的是考虑应对当时主流的分析方式——人为操纵市场假说。他认为个股具有很大的可操纵性（当时的确是这样），而由很多股票组成的指数是很难操纵的，特别是指数的基本运动根本不可能被操纵。

尽管三重运动是以股指为基础的概念，但是道氏理论中的股指是以具备长期投资价值、业绩优良、长期稳定的价值型股票的价值组合。由于时代已经发展到了今天，许多个别股票的流通值已经非常大了，操纵这样的股票的基本运动也是不可能的。所以，只要是个股具有业绩优良、长期稳定、具备长期投资价值的特性，同时具有相当的流通盘和成交量，三重运动原理也是适用于它们的。

当然，因为股指是对许多股价的平均值，所以从个股中分解出来的三种趋势和从股指中分解出来的三种趋势并不一定完全合拍，必然和具体的个股有所出入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、适用于商品期货

尽管三重运动原理原产于股市，但很多时候在商品市场（主要是商品期货市场）上的表现更好，因为基础原材料的供求状况更能代表整体经济的实质。

尽管股市代表经济有机体的生存状况，即经济有机体有活力，代表着国民经济的状况，但由于商品期货市场交易对象的物质基础主要是大宗基础原材料，比如原油、黄金、有色金属、粮食等，所以基础原材料价格所反映的是整个行业的状况，而不仅仅是一种商品的价格，因此所覆盖的经济面要远远大于一家上市公司，甚至还要大于一个行业板块。

由于基础原材料具有广泛的现货基础，一旦期货价格有被操纵的迹象，很容易引来现货的套保或套利盘，所以基础原材料价格的基本运动更不容易被人为操纵。因此，基础原材料的价格走势具有非常好的技术分析性质，甚至还要好于股价指数。

三、外汇市场

货币更能代表一个国家的综合实力，自不必说。由于交易量更大，所以甚至可以说，道氏理论在商品期货市场和货币市场中的表现要好于股市。尽管在本书中并不专门对货币市场进行深入讨论，但是本书所总结的结论对它们基本上都适用。了解这些内容，将非常有助于你判断趋势可能在何时发生变化或已经发生的变化。

总之，个股、期货、外汇等都符合三重运动原理，只要有一定的成交量，以及完全市场化的同质性的投资品，都可以分解出三种趋势。所以三级趋势的概念不仅适用于股市，也适用于期货市场、外汇市场以及贵金属市场。因此，对于具有一定交易量的个股，有一定交易量的商品，都是可以利用三重运动原理的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一代过去，一代又来，大地却永远长存。日头出来，日头落下，急归所出之地。风往南刮，又向北转，不住地旋转，而且返回转行原地。江河都往海里流，海却不满。江河从何处来，仍归何处……已有的事，后必再有；已行的事，后必再行。日光之下并无新事。

——《圣经》

第十章 道氏的时间周期

第一节 道氏的理论依据

一、以 10 年经济周期为依据

有一种说法认为，道氏理论并不属于严谨的理论，因为它缺少理论基础和严密的推理过程。或许那是由于没有仔细阅读过道氏的原文，才得出这样的结论。特别是，道氏并没有为我们留下完整的作品，才使得我们无从知晓他的推理过程，而在汉密尔顿和雷亚两位继承人的作品中也没有将论证推理过程补上。但是，让我们耐心看一下道氏的原话，就会有新的认识。1901 年 7 月 20 日，道氏在题为《以平均指数为依据进行交易》的评论文章中指出：

> ……事实上，在一个相当长的时期内，股市上涨和下跌的天数是大体相当的。如果出现了一个连续上涨的时期，几乎必然会出现一个差不多的下跌时期与之保持平衡。

从这段话可以看出，周期理论对道氏的影响极大。由于周期所要解决的不再是市场要向哪个方向运动、目标有多远的问题，而是要探究何时市场将达到哪里，甚至是何时市场将开始转折的问题，在这方面周期理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一个很好的思路，所以道氏认为上涨的时间与下跌的时间大体相当。也就是，出现一段时间上涨期之后，几乎必然出现一段相当时间的下跌期。如果市场的整体结构可以分为牛市和熊市两个部分，那么牛市与熊市持续的时间大致是相同的，这才能使市场总体保持相对平衡状态。

在论述三重运动原理时，道氏写过一篇题为《运动中的运动》的文章，刊登在《华尔街日报》1902 年 1 月的“回顾与展望”栏目里，进一步地阐述了三个级别趋势的关系和运行时间。他写道：

> 毋庸置疑，市场中存在三种相互融合的确定趋势。首先是针对局部动机和特定时点的买卖平衡而产生的日常波动；次级运动所涵盖的期间从 10 天到 60 天不等，平均而言大约在 30～40 天；第三种趋势是期间在 4～6 年的基本运动。

因此可以说，道氏说的话从来都是有理而发的，他坚定地相信金融危机会在 10 年左右的周期以后重新出现。道氏的这个想法或许来自于 19 世纪 70 年代，因为当时英国的斯坦利·杰文斯(W. Stanley Jeavons)和美国俄亥俄州的农民塞缪尔·贝纳(Samuel Benner)都将各自国家的经济数据同太阳黑子的记录进行比较，并把经济数据具有周期性的想法作了进一步发展。1875 年，贝纳写出了他的现已闻名于世的《贝纳预言：期货价格的上升和下跌》。贝纳说他的循环周期来自于太阳活动。贝纳于 1895 年出版了一个有趣的图表，预言了经济变化(如图 10－1 所示)。大约同时，克莱门特·朱各勒(Clement Jugular)发现了利息率和经济之间有 10～12 年的循环周期。现在，这个循环周期已用他的名字命名。

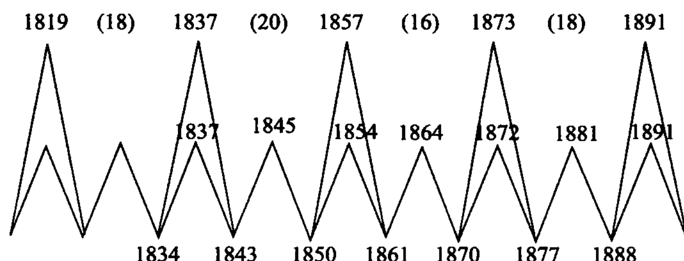


图 10－1 贝纳的经济周期预言

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰文斯详细记录了英国发生商业危机的时间。说句实话，这些记录是相当惊人的。它们分别是1701年、1711年、1712年、1731—1732年、1742年、1752年、1763年、1772—1773年、1783年、1793年、1804—1805年、1815年、1825年、1836年、1847年、1857年、1866年和1873年。从危机与太阳黑子再现之间的关系及太阳黑子对天气和农作物的影响，斯坦利·杰文斯教授从这些历史记录的恐慌岁月时间表中，逐渐形成了经济周期理论。

道氏在1902年7月9日的《华尔街日报》上发表了一篇评论文章，在文中他引用了这些日期并写道："这非常有力地证明了以10年为周期的理论，而且美国在过去一个世纪中所发生的事也在很大程度上支持了这个理论。"同时，道氏对美国连续发生的危机(他本人经历了其中的三次：1873年、1884年和1893年)的评论也是出色而有趣的。

从10年经济周期对道氏的影响可以看出，他对于理论论证的严谨性。依据10年经济周期，道氏认为，由于在一个周期中有一个牛市和一个熊市，所以把10年的周期一分为二。随后，又结合叠加原理分解出次级运动和日常波动，并确定了它们的运行时间。遗憾的是，道氏的生命过于短暂，以及历史的局限性和道氏的精力过度分散，使其没有时间和能力对理论做进一步论证。

然而，这些并不重要，重要的是道氏将时间周期看得很重，并依据周期理论指出有三种趋势是同时发生的，并且归纳出最有价值的股价趋势理论。

二、道氏的错误结论

不过，事实很快证明，道氏认为基本运动为期5年，即把10年的周期一分为二的观点是错误的。如在1902年1月他在自己典型的结尾段中写道："根据历史和过去6年的发展来判断，认为我们在今后几年中至少遇到一次股市动荡是不无道理的。"这个预测是在一次牛市中作出的，但是他在此令人奇怪地没用自己至少4年的估计。遗憾的是，这次牛市结束于1902年9月，距离道氏去世仅仅3个月。

下面看看随后的情况。1902年9月产生的熊市大约持续了1年；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1903 年 9 月又出现了牛市，于 1904 年 6 月最终形成并在 1907 年 1 月达到顶峰，持续 3 年零 4 个月；而此后出现的包括 1907 年危机在内的熊市结束于 1908 年 12 月，为期 11 个月。

请注意：道氏的这番话写于 100 多年前，他并没有时至今天的股价运动的记录。他在当时提出的基本运动的期间被以后的经验证明，在通常情况下是太长了。实际上，在道氏写这番话之前也从未出现过“4～6 年”的大级别趋势，甚至很少能超过 3 年，更多的是少于 2 年。事实上，一轮基本运动所需的时间可以远远少于道氏所提出的 4 年，而且试图根据 10 年的恐慌周期理论，把牛市和熊市大体平均分为各用 5 年的做法，也是一种不自觉的夸张。经验表明：基本运动所经历的时间至少在 1 年以上，通常还要长得多，同时与此相伴随的是次级运动——在熊市时期的剧烈反弹或者在牛市时期的剧烈下跌。

第二节　对经济周期的进一步探讨

一、10 年经济盛衰周期并不准确

根据杰文斯的说法，18 世纪恰好发生了 10 次值得注意的危机，其平均间隔为 10 年，这或许让人们认为已经无须再对周期理论进行分析了。但是，就杰文斯记录的日期而言，他令人奇怪地在其名单的开头遗漏了一次严重的危机。这次危机发生在 1715 年，苏格兰人在那一年入侵英格兰，试图扶持斯图亚特王朝复辟，从而加剧了这次危机。也许太阳黑子的数量在那一年并不足以满足他的理论，让他建立大胆的理论来描述两种现象之间的关系。

我们或许已经注意到，杰文斯认为 1793 年和 1804—1805 年是危机年份。但是根据历史记载，美国在 19 世纪发生的第一次恐慌出现在 1814 年，这次恐慌是由于英国人占领了华盛顿而造成的。周期理论根本无法预测到这个事件，除非我们假设它可以预见战争。然而，如果加上 1814 年和被道氏称为“近似于一次危机”的 1819 年，美国在 19 世纪一共发生了 10 次危机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我们看看周期理论者是如何得出这个结论的。

1804—1805 年的英国危机和美国的 1814 年危机之间间隔了 10 年，这或许能让他感到振奋；然后，1837 年和 1857 年发生的极为严重的全国性危机使他信心大增。他回忆起杰文斯的“10 年理论”，发现美国到 1837 年已经发生了 4 次危机，正好 40 年时间。不过，美国在 1847 年并未发生像欧洲那样的恐慌，只是欧洲的惨状给美国人留下了深刻的印象。但是，当周期理论者发现 1857 年真的出现恐慌以后，他会说：“啊哈！我们现在已经发现这个秘密了。这是一次 20 年的周期，两头各有一次大的危机，中间的危机程度较轻。现在我们可以自信地让事实服从于这个美妙的理论了。”

根据周期理论，1877 年应该发生一次全国范围的大恐慌，然而这显然是有问题的，因为恐慌发生在 1873 年。如果不是因为美国农业获得意外的丰收，俄国农业全面减产致使世界农产品价格大幅上涨，美元交易的过度泛滥，将使这次恐慌提前到 1872 年。因此，两次大危机之间的间隔被缩短了，使得 20 年的理论变成了 16 年的理论。虽然在两次危机之间发生了 1866 年的伦敦恐慌，但也不能对此有所补救。1866 年的伦敦恐慌使股价严重下跌。同年 4 月，由于出现了囤积密执安南方铁路公司股票的情况，使得投机活动十分猖獗，所以道氏正确而谨慎地指出，此时出现新一轮的下跌“是再正常不过的事了”。

由于这次和最后一次危机是世界范围的，其影响程度也同样深远，所以周期理论者又说道：“1857 年和 1873 年的危机间隔减少到 16 年只是一种偶然的失误，至少我们能在进一步观察这些基本规律之后，对它做出满意的解释。”而坚持 20 年理论的周期理论者预言道：“从 1873 年到 1893 年是 20 年时间。此时，道·琼斯指数已经初步建立起来了。它预见了 1903 年前后将出现一次小规模的危机，而 1913 年最迟不会超过 1914 年将出现一次大恐慌。”

我们很容易地发现，危机之间的间隔至少在表面上是逐渐延长的。从 1893 年到 1907 年经历了 14 年时间，而 1920 年根本没有发生恐慌。我们很难把 1920 年的变现浪潮视为一次典型的危机，除非我们强迫自己歪曲恐慌的构成条件。它不具备恐慌岁月的特征，也无法与 1893 年、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1873 年、1857 年和 1837 年的破坏性后果相提并论。

1907 年的崩溃表明：萧条将笼罩股票市场和商品市场，随之而来的是大范围的失业，银行的储蓄额通常会出现实际的增长，这将使得冒险事业所需的资金绝对无法得到。

任何对近代历史有实际了解的人都可以列举出许多恐慌岁月——1837 年、1857 年、1866 年(发生在伦敦的奥弗兰—戈尔尼恐慌)、1873 年、1884 年、1893 年和 1907 年。如果愿意也可以加上 1920 年的紧缩时期。这些恐慌至少表明了它们之间的间隔并不相同，大体在 10～14 年之间。

从 1893 年到 1907 年经历了 14 年时间。这是因为 20 年的周期缩短了，还是因为 10 年的周期延长了呢？这使得恐慌和繁荣似乎各有自己的周期。我们看到，以周期性假设为基础得出的主要结论不得不一次又一次地改变，那么它还有什么真正的价值吗？为此，这个理论必须作出许多让步和假设，否则它只具有一种记录事实的价值。

二、10 年周期代表特定级别的周期

不过，依据 10 年经济周期来确定基本运动周期还是有商业价值的。关于经济周期的论述，许多经济学家总是对长期经济趋势进行分析。但实际上，长期是一个非常模糊的概念。经济学家们说的长期到底是指 5 年、10 年，还是指 60 年、100 年呢？这个他们没有告诉你，只是让你感觉他们说得很有道理。如果他们说的长期是指 60 年或者 100 年，那么对你的投资还有意义吗？对于这个世界上的许多人来说，连生命都算起来，恐怕都很少有那么“长期”的投资时间。因此，进行市场分析必须确定对投资有意义的时间周期，否则不具备可操作性。同理，过短的短期对于投资操作也是没有意义的。

道氏最初建立的 10 年牛市、熊市循环周期理论，尽管在时间的确定上有些勉强，但意义在于对于投资要有可操作性。尽管我们已经知道，周期可以划分出许多级别，但基本运动是特指某一个级别的周期。这至少表明，道氏有意将 10 年经济周期作为一个特定级别的周期来研究。因此必须强调，10 年周期所代表的是某个级别的趋势，而不是准确的时间。

根据研究表明，股市的基本运动与经济周期还是有一些区别的。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果所有的恐慌和工业危机都是由同样的原因造成的，并且能通过有节奏的确定性预测出来，那么它们根本就不会发生，因为人们总可以事先预见到它们。但实际上，股价的谷底也未必起因于经济萧条时期，经济危机也可能出现在牛市的中期，或者说或许基本运动与10年经济周期并不属于同一级别的趋势。这个问题并不难理解，因为股市是比宏观经济小一个级别的市场，所以股市周期一定要比宏观经济周期小一个级别是理所应当的。

三、周期规律的复杂性

其实，如果以狭隘的角度看待周期理论是可笑的。就好像不顾病人的当前症状而认为他能康复起来一样，因为他在过去的10年里都很健康。尽管编撰者可以在图表中计算出发生这种情况的平均可能性，但是这个平均可能性也只能是历史记录而不是晴雨表。尽管气象局的数据具有极高的价值，但是它们并不能预测出哪一个夏天是干燥的，或哪一个冬天是温暖的。不过，我们都可以从个人经验中得知，纽约很可能在1月份很冷，在7月份很热，但这并不需要气象局的帮助。

事实表明，如果我们不了解过去，也无法对未来进行预测，因为类似的原因将造成类似的后果。但是，如果仅仅以此为依据，那么预测将是错误的或是不成熟的，甚至足以毁掉任何一个商人。正是由于周期理论具有复杂性，所以周期理论在西方经济学中的地位几乎是最低的。

比如，一家商业图表的权威机构，不久前曾建议人们购买某家上市公司的股票，它的分析基础是过去10年中的利润和股利记录。然而，商业状况已经发生了根本的变化，更糟糕的是，这家上市公司由于对经济前景的判断失误而改变了政策，于是购买这种股票的人就会遭受严重的损失。

四、周期理论的内容超出道氏理论的范围

道氏受到周期理论的启发，利用10年经济周期来确定牛市、熊市的运行周期，并利用周期理论的叠加原理向下延伸，发现了次级运动周期和日常波动周期，以及确定它们的运行时间，从而最终建立了三重运动原理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道氏认为，基本运动是三种趋势中级别最大的，这是正确的，但是他并没有向上延伸。实际上，基本运动并非所有趋势中最大的。经过研究表明，在基本运动之上还有超基本运动，甚至还有比超基本运动更大级别的趋势。

周期理论远比道氏所认识到的复杂得多，并非只有一个周期的简单循环，而是大周期里有小周期，小周期之下还有更小的周期，以及大周期之上还有更大的周期。其结果使得市场的总趋势是由各个级别的周期，由大到小，既有叠加效应，又有交互作用的结果，其中的某一个级别周期内发生干扰作用，从而引起各种各样的变形，使得我们不能对某一个级别周期的持续时间有一个非常准确的界定。这或许就是10年经济周期运行时间总是不稳定，以及道氏确定的牛市、熊市持续时间不准确的原因之一。

在周期理论中还有一个重要部分，就是分解周期。由于分解周期的方法或工具不同，分解出来的周期级别的数量、各个周期的运行时间也不同。因此，道氏仅仅依据10年经济周期来判断牛市、熊市的持续时间，显然是过于简单了。但是，道氏对于理论的态度是严谨的，所言必有所据。

尽管周期理论与道氏理论有交叉的部分，但是也有许多内容是超出道氏理论研究范围的。读者如果对周期理论感兴趣，或打算研究周期理论，可以进一步参考其他书籍进一步学习。

第三节　周期的起源及客观属性

一、长期记忆与约瑟效应

尽管在理想的世界里，所有的时间序列分析系统都是随机漫步或可被转换成随机漫步的，但真实的现实并不理想。因为一只股票今天的价格和昨天的价格并不是独立的。这就是为什么硬币抛掷实验和随机漫步理论与市场行为如此不相干的原因。由于市场行为并不是独立的事件，所以当你买进一只股票的时候，你的决策在一定程度上会受到前一天以及以前的许多时日交易价格的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在资本市场中，我们发现大部分市场行为是具有长期记忆特征的；今天的市场活动会影响非常长的将来，这叫约瑟效应。利用约瑟效应可以对传统的时间序列导致的一系列问题进行分析。由于无法去掉长期记忆对市场行为的影响，所以长期记忆导致趋势和循环的出现。假如可能，过滤掉约瑟效应引起的市场行为，或许市场真的是随机的，但这是不可能的。

这是由于人类的天性相当固定，所以在行为上具有相当的惯性或惰性，因此导致在类似的情况下会产生既定的反应。而技术分析就是建立在这样一个基本假设之上的：人类会重复犯错误。

二、周期来自“外生的力量”

因为电磁辐射的变化会影响到人们的心理，当然，也包括市场参与者的心理，所以多年来一些分析人员一直想象着太阳黑子的出现频率与股价之间有一种联系。1965 年，查尔斯·柯林斯曾发表过一篇题为《一项太阳黑子活动对股市影响的调查》(An Inquiry into the Effect of Sunspot Activity on the Stock Market)的文章。柯林斯注意到，自 1871 年起，熊市通常出现在太阳黑子活动超出一个特定水平的高峰之后。

伯尔(R. Burr)博士在他的《生存的蓝图》(Blueprint for Survival)中报告说，他已经发现了地球物理周期与行星电势变化之间的密切联系。几项研究已经指出，受月球和行星周期控制的电离子和宇宙射线在大气中的撞击变化，会对人类的行为造成一定的影响。

1970 年 10 月，《斐波纳奇季刊》[The Fibonacci Quarterly，由美国加州的桑塔·克拉拉大学(Santa Clara University)的斐波纳奇协会(The Fibonacci Association)出版]曾发表过里德硕士(B. A. Read)的一篇文章，他是美国陆军卫星通讯署(U. S. Army Satellite Communications Agency)的一名上尉。这篇题为《太阳系中的斐波纳奇级数》(Fibonacci Series in the Solar System)的论文认为，行星间的距离和运动周期服从斐波纳奇关系。

与斐波纳奇序列数字相关联的事实说明，股市行为与影响地球生命的地球之外的力量之间，可能不只是随机的联系。如果这些倾向因外生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的力量而触发，或者受外生的力量约束，那么有人将会证实这种联系。实际上，某些分析人员曾利用明显影响太阳黑子活动的行星汇聚，成功地预测了股市，我们对此感到欣慰。

然而，长久以来就存在这样一种观点：社会行为的周期波动模式源自于人类的精神和情绪，及其在各种社会环境中导致的行为倾向。这说明，人类还未理解的外生力量可能在触发各种周期和模式的这种想法还没有被广泛接受，然而，这个想法是我们必须要接受的。

三、周期代表着一种客观规律

虽然华尔街从心底里相信恐慌和繁荣的周期性，但是它在剧烈波动时并不在意太阳黑子的数目是否已经足够，或许不客气的说法是，这种偶然的周期性与太阳黑子数目的联系毫无意义。正如总统大选和经济飞涨的巧合性一样。但是，“恐慌周期”理论是有用的，尽管它过于笼统以至于无法应用于日常的情况。

1873 年恐慌之后，尽管股市出现反弹，但是商业继续普遍萎缩。这是一段非常有趣的历史，理解了它的真正含义就能使我们有所启发。尽管当时的状况与现在完全不同，但是却与上面进行对比的时期有很多相似之处。

由此我们可以得到某种一致性，它表现出一些相似的规律——人世间的周期性。周期本身或许就是一种客观规律。我们至少可以发现，一旦信心被成功地击溃了，那么重新建立它将需要几年而不是几个月的时间。

尽管股市的趋势具有客观的周期性，这也会再现历史会重演的表面化特征，但股市的周期是不稳定的。因此，在投资过程中，如果讨论历史会重演，那么不是讲历史现象的简单重演，而是历史规律和历史本质反复不断地作用。参与者不应呆板和教条地进行理解。

根据运动的循环法则，趋势走得越远，趋势的反作用就越大，从而根据这种反作用成功地进行交易的确定性也就越大。而循环法则在股市上的表现是，股市在一个相当长的时期内前进和衰退的天数是大体相当的。如果出现了一个连续的前进时期，那么几乎必然会出现一个相应的衰退

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时期与之保持平衡。

由于长期的有节奏的周期性并未消失，所以许多经济界人士都非常相信人世间的周期性，因此使得许多学者似乎对此情有独钟，甚至没有人通过仔细研究来分析一下自己的信仰。一般的观点认为，这个理论“很有道理”，即使不经过验证也应该是正确的。当然，这种信仰是复杂的、合理的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

强劲、稳定的涌浪是大海的"基本运动"，这种没有波浪参与的"壮观景象"比通常见到的惊涛骇浪更为惊心动魄，壮观至极。但是，在股市中需要次级运动的参与，才能使市场趋势有节奏地、分阶段地、有机地发展下去。

第十一章 次级运动支撑起股市的轮廓

第一节 次级运动的含义与定义

一、字面含义

道氏用"Secondary Reactions(起副作用的反动力)"来表示次级运动，说明他当年认为次级运动仅仅是与基本运动反作用的调整趋势——道氏仅仅将次级运动认为是对基本运动的调整，即与基本运动方向相反的低一个级别的趋势。如果出现在牛市的初期，那么可能依然是熊市的次级运动，相反的情况则会发生在牛市出现顶部之后，因此次级运动经常被误以为是基本运动的改变，甚至由此还被称之为"骗人波"。

读者千万不要被次级运动的"次级"这个词的表面意思所误导，认为是次要的。由于次级运动是短期内幅度非常大的波动，所以足以使参与者产生恐慌心理并造成很大的账户资产风险。实际上，参与者大多也确实是在次级运动上亏损的。

许多投资类书籍当中都将次级运动说成是"中期趋势"，或者冠以"次要的"或"中级的"之类的字眼。但是，中期趋势之类的词汇含义不清。因为如果细分的话，在短期趋势与长期趋势之间实际上可以划分出许多级别的"中级趋势"，在没有特别指明的情况下，它们都属于中期趋势。

我们这里讨论的次级运动，特指仅比基本运动低一个级别的趋势，不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论是波动幅度，还是波动时间，都可能是很大的，有时候要远远大于“次要的”或“中级的”趋势。因此，为避免概念的混乱，本书将不用“中期趋势”之类的字样。在投资领域如果使用中期趋势，应当限定其为道氏理论的“次级运动”才有实际意义，否则无法对交易进行指导。

我们在此做出这样的说明，目的在于：针对不同级别的趋势，只有找到趋势的动因，才能更好地把握股市规律，因为不同级别的趋势其导致的因素和性质是不同的。所以，参与者要研究各种趋势背后的驱动因素和性质。

二、古典次级运动的概念

道氏指出：“市场中的基本运动通常都包含着一次至少达到其 3/8 规模的反向作用的次级运动，这似乎是个事实。”

道氏对于基本运动与次级运动的比例关系的描述是符合周期理论比例原理的，即时间周期长的波动幅度要大于时间周期短的波动幅度。也就是说，尽管次级运动有时候波幅非常剧烈，但是波幅再大也不会大于基本运动的波幅。因此，牛市中的所有逆向次级波动不会跌去排在它前一个顺向次级运动的升幅。

尽管道氏估计与基本运动反向的次级运动持续时间为 40～60 天，然而随后的经验表明这个上限很难达到，个别时间甚至达不到 40 天。不过，我们要从中体会道理，不能教条地理解道氏所说的具体数值。

雷亚对大多数次级运动的折返幅度和时间做过统计，约为前一个基本运动方向波段的 1/3～2/3，持续的时间则在 3 个星期至 3 个月之间。对于历史上所有的次级运动来说，61％的折返幅度约为前一个基本运动波段的 30％～70％，65％的折返时间介于 3 个星期至 3 个月之间，如果时间延长，98％介于 2 个星期至 8 个月之间。因此，雷亚给次级运动下的定义如下：

次级运动是牛市中重要的下跌走势，或熊市中重要的上涨走势，持续的时间通常在 3 个星期至数个月之间；在此期间内折返的幅度为前一次级折返走势结束后之基本运动幅度的 33％～66％。次级运动经常被误以为是基本运动的改变，因为牛市的初期走势显然可能仅是熊市的次级

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运动，相反的情况则会发生在熊市初期的顶部。

据后来的道氏理论家统计，截至1989年10月，“工业指数”与“运输指数”历史上共有694个次级运动(包括上涨与下跌)，其中仅有9个次级运动的期间少于2个星期。

在雷亚给出的次级运动定义中，还有一个关键的形容词是“重要的”。一般来说，任何股价走势如果起因于经济基本面的变化，而不仅是技术面的调整，而且其股价变化幅度超过前一个基本运动方向波段的1/3，才称得上是“重要的”。

不过，我们很难找到股价波动幅度与基本面发生事件的性质之间有什么必然的联系，因为许多很重要的事件并不足以导致次级运动，反之，有些很小的事件确有可能产生次级运动。其中的原因非常复杂。不过，那些“很小的事件”很可能是压倒骆驼的那根最后的稻草。

原始的次级运动被认为是沿着基本运动方向演进中产生的重要回撤，它们可以是在一个牛市中发生的中等规模的下跌或回调，也可以是在一个熊市中发生的中等规模的上涨或反弹。正常情况下，它们持续3周时间到数月不等，但很少有更长的。一般情况下，股价回撤到沿基本运动方向推进幅度的1/3～2/3。然而，我们必须注意：这个1/3～2/3并不是牢不可破的，它仅仅是一种可能性，大多数次级运动都在这个范围之间，其中许多在半途就停止了，即回撤到前面基本运动推进幅度的50%左右。

尽管回撤幅度很少有少于前面基本运动推进幅度1/3的情况，但是也有些时候的次级运动由于幅度太小而几乎看不出来。由于日常波动是构成次级运动走势的基本结构，所以98.7%的情况下，持续的期间不超过2个星期(包括假日在内)。如果我们只考虑波动的幅度，那么日常波动也可能严重到构成一次次级运动的幅度。因此，从现象上看，日常波动与次级运动之间的差异未必非常明显。

不过，我们至少有两个标准用以识别次级运动：**任何与基本运动方向相反，持续至少3个星期，并且回撤到上一个沿基本运动方向股价推进净距离(从上一个次级运动的末端到本次开始，略去小幅波动部分)至少1/3幅度的股价运动，即可认为是次级运动。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价的变动速度是另一项明显的特征。相对于基本运动而言，次级波动有暴涨暴跌的倾向。由于基本运动是对应经济(通常为 3～4 年)活动发展周期的股指走势，所以不符合这一条件的重要波动可定义为次级运动。

次级运动的存在，在客观上起到减压器的作用，是股市正常运行的重要保障。在基本运动的发展过程中，次级运动对供求关系的失衡状态起到调节和制衡作用，从而使基本运动的发展过程不致由于供求关系的严重失衡而中断。因此，汉密尔顿认为次级运动对基本运动起到自我调节的作用。

在牛市中，次级运动相当于安全阀，可以释放市场中的超买压力；在熊市中，次级运动相当于为锅炉添加燃料，以补充超卖而流失的压力。因此，雷亚将次级运动比喻为锅炉中的压力控制系统。

三、对次级运动的重新定义

根据道氏理论前辈对次级运动的描述，次级运动无论是波动幅度还是持续时间都是仅次于基本运动的，即次级运动的波动幅度和持续时间依然是很大的。但是，次级运动不仅仅是与基本运动方向相反的调整走势，它的方向还可以与基本运动的方向相同。当次级运动与基本运动方向相同时，就形成市场的加速趋势：在牛市中构成股价加速上涨；在熊市中促使股价加速下跌。而当次级运动与基本运动方向相反时，由于它的波幅有时非常大，而且发生得又非常突然，如果操作不当，会给交易者带来很大的风险。

所以，参与者应根据市场行为去研究各个级别趋势背后的影响因素，以便找到趋势的驱动力后，更好地把握趋势。

由于次级运动在股市结构中起到承上启下的作用，所以，要想把握市场的整体结构，从次级运动入手是一个很好的切入点。因此，为了准确认识次级运动，我们需要重新给出更能表明次级运动性质的定义。

本书给出的次级运动定义如下：

次级运动是由独立因素驱动的仅次于基本运动级别的趋势。无论是波动幅度还是持续时间它都仅次于基本运动，持续的时间通常在 3 个星

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期至数个月，在此期间内的调整幅度为前一次驱动幅度的33%～66%。

与古典的定义不同的是，这里明确指出，次级运动是仅次于基本运动的特定级别的趋势。正是由于次级运动无论是波动幅度还是波动时间都是仅次于基本运动的波动，因此雷亚称其为“牛市中重要的下跌走势，或熊市中重要的上涨走势”。

因为次级运动并不仅仅是与基本运动方向相反的调整走势，或者起副作用的反向动力，还会起到推动主流方向的力量，起驱动力的作用。次级运动时而是与基本运动走势方向相同的驱动走势，时而是与基本运动相反的调整走势。当次级运动与基本运动方向相同时，从而形成牛市中的加速上涨趋势，在熊市中则导致加速下跌趋势。

据统计，逆向次级运动的持续时间通常在3个星期至数个月；在此期间内，逆向次级运动的幅度为前一个顺向次级运动幅度的33%～66%。特别是当次级运动与基本运动方向相反的调整时，由于它的波幅有时非常大而且持续时间又非常短，所以参与者如果没有很好的把控能力，往往会面临遭受重创的风险。

既然次级运动是独立于基本运动的一种趋势，那么**根据周期理论的叠加原理，次级运动与基本运动交互叠加构成的就是股市的主体结构。**当然，依据三重运动原理，股市的总趋势除了上述两种趋势外，还有日常波动这个独立的趋势，以上三种趋势交互叠加而成的就是股市的三重结构。

第二节　次级运动与牛市、熊市各个时期的关系

一、将整体股价总趋势划分为几个时期

道氏将一轮牛市、熊市循环理想地大致分为六个时期，即牛市的三个时期和熊市的三个时期。牛市的三个时期分别为：(1)因怀疑而犹豫期；(2)因信任而乐观期；(3)因贪婪而狂热期。熊市的三个时期分别为：(1)因彷徨而失望期；(2)因震撼而恐惧期；(3)因厌恶而绝望期。

如同基本运动循环一样，次级运动所构成的是次级运动循环。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以周期理论来理解，牛市、熊市循环是基本运动循环的外在表现形式，其中的三个时期是比牛市、熊市循环低一个级别的循环周期，因此可以称之为次级运动循环。由此可以推断，三个时期也就是三个次级运动循环。当然，这仅仅是一种大致的分法。尽管将牛市和熊市各自分为三个时期是对市场现象的一种理解或者描述，但是根据对实际行情的研究表明，一轮牛市或熊市通常至少是有三个时期。

这里所说的三个时期，如果是在牛市，所对应的就是道氏所说的**“牛市中有三次摆动”**：牛市第一期，也就是第一个次级运动循环，对应第一次摆动是前一轮熊市的过度悲观之后的一次反弹的开始；牛市第二期，也就是第二个次级运动循环，对应第二次向上摆动与商业和利润的增长联动；牛市第三期，也就是第三个次级运动循环，对应第三次也是最后一次摆动的是股票价格与价值的背离。由于这里将一个基本运动分为三个时期是一种理想的情况，所以在实际的市场中出现较多或较少的时期也没有什么奇怪的。

如同基本运动表现为牛市、熊市两个方向一样，一个次级运动循环也有两个方向：一个是与基本运动方向相同的顺向次级运动；另一个是与基本运动方向相反的逆向次级运动。根据周期理论，一次循环是以低点到低点来衡量的(参考图 11－1)。

二、三类参与者在三个时期中的表现

在牛市最初的发展阶段，由于股指预先反映最恶劣的利空消息可能已经过去，所以股市对于未来的信心开始逐渐复苏。由于“聪明资金”已经悄然入市，所以出现牛市第一期的顺向次级运动。但是，由于这种上升趋势并没有得到大众参与者的认可，所以见到有相对的高价大众参与者还是继续卖出股票，这就出现了牛市第一期中的逆向次级运动。

在牛市第二期，由于股市对经济景气的认可已经比较明显了，所以牛市的形成得到了大众投资者的认可，于是产生了投机的心理，纷纷买进股票，因此形成牛市第二期的顺向次级运动。随后，由于精明的投资家已经产生了可观的赢利，所以会卖出部分赢利丰厚的股票，因此出现了牛市第二期的逆向次级运动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

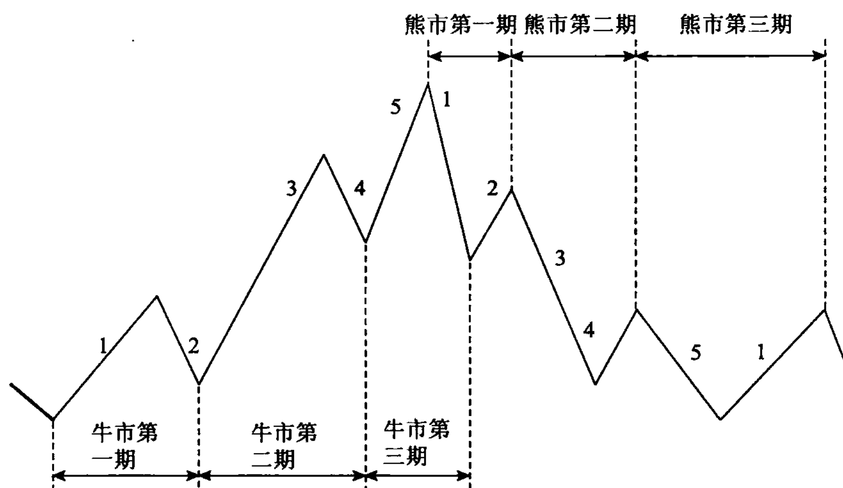


图 11－1　三个时期划分示意图

当大众参与者见到股市出现低价时，认为好机会来了，于是纷纷大举入市，这样就形成了牛市第三期的顺向次级运动。不过，由于牛市第三期的顺向次级运动的股价上涨的程度通常会与真实价值脱节，所以牛市处于最后的疯狂阶段也就是熊市最初的孕育阶段。

必须强调的是，随着牛市进入最后的疯狂阶段，熊市最初的孕育阶段也开始了。由于此时的大众参与者已经处于满仓而没有资金，所以购买股票的动机逐渐消失。同时，由于精明的投资家对于过高的股价已经感到了风险，所以大举抛售，并引发大众参与者的抛售，于是熊市第一期的顺向次级运动就形成了。此时，由于相当部分的大众参与者还没有意识到熊市已经来临，还认为这是牛市中的回调，并且是投资的好机会，所以又开始买进，于是就形成了熊市第一期的逆向次级运动。

然而，此时牛市已去，并进入到了熊市第二期，经济活动与企业获利明显下降。此刻，由于大众参与者开始清醒过来，所以纷纷大举抛售手中的股票，于是形成了熊市第二期的顺向次级运动。此时，由于股价已经跌去很大部分，所以手中早就没有股票的精明投资家开始尝试性地买进一些股票，于是形成了熊市第二期的逆向次级运动。

由于股市依然处于熊市中，也可能是因为消息面非常恶劣，或是因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保证金催付通知，所以出现大众参与者的斩仓卖压。最后，当大众参与者不再考虑股票的内在价值而抛售股票时，熊市行情便发展到底点，这代表熊市第三期的顺向次级运动即将结束。此时，牛市最初的孕育阶段也就开始了。

因此，当牛市走到尽头之时，如果不懂得把握牛市到顶，并在顶部退市，而等到下跌之时才去抛股票，将会令参与者遭受重大损失。表 11－1 是对牛市三个时期的三类市场参与者的行动比较，我们可以从中了解不同时期的市场人气。

表 11－1　牛市三个时期三类参与者的比较

对未来的看法	牛市第一期 怀疑阶段	牛市第二期 乐观阶段	牛市第三期 狂热阶段
聪明资金	积极介入	坚决持有	见高就跑
专业机构	尝试介入	积极介入	坚决持有
大众参与者	耐心选股	尝试介入	积极介入

当熊市走到尽头之时，如果不懂得把握熊市到底，并在低位入市，而等到高位之时才去追买股票，也会令参与者错失入市良机。表 11－2 列出了大众参与者、专业机构、聪明资金在三个时期中的各自表现。

表 11－2　熊市三个时期三类参与者的比较

对未来的看法	熊市第一期 失望阶段	熊市第二期 悲观阶段	熊市第三期 绝望阶段
聪明资金	静观其变	耐心选股	尝试介入
专业机构	见高就跑	静观其变	耐心选股
大众参与者	坚决持有	见高就跑	静观其变

同时，我们要以辩证的观点看市场。股市在最疯狂的牛市第三期，表面上看是人人都能赚钱的最安全的地方，但实际上也是风险最大的地方；而在熊市第三期，几乎是人人都在赔钱的最危险的地方，但也是入市最安全的地方。

三、将牛市、熊市的各个时期分解为多个次级运动

从以上的论述中我们知道，不论是牛市还是熊市，都有与基本运动方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向相同的 3 个阶段和与基本运动相反的 2 个阶段。次级运动基本上可以分为两种类型:第一种是与基本运动方向相同的次级运动,由于它们被基本运动驱动,使得行情加速运动,所以被称为顺向次级运动;第二种是与基本运动方向相反的次级运动,是由于行情加速过快,基本运动又不足以支持那么快的速度所导致的减速调整走势,所以称之为逆向次级运动。

同样需要注意的是,将一个基本运动分为 3 个阶段的顺向次级运动和 2 个阶段的逆向次级运动也是一个理想情况,其目的是将市场的结构分清楚。与三个时期同样,在股市中发现较多或较少的阶段也没有什么可奇怪的。

总之,一个理想的基本运动是由五段次级运动构成的,其中三段是与基本运动相同方向,另两段则呈现相反的方向。在牛市中,有三段顺向次级运动,它们是驱动趋势,以及两段逆向次级运动,它们是回调趋势;在熊市中,则为两段反弹走势,它们都是调整趋势,并间隔 3 个下跌的次级运动,它们是驱动趋势。请参考图 11－2。

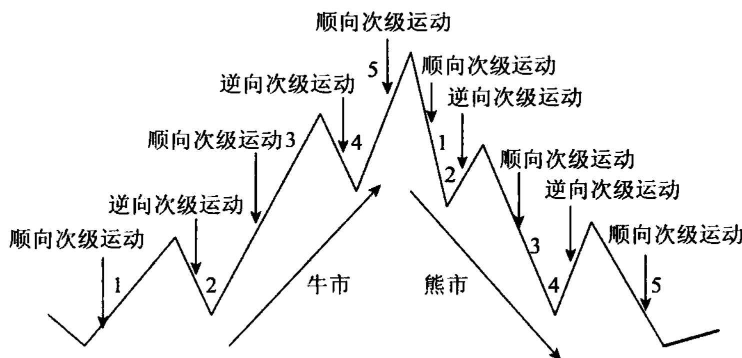


图 11－2 五个阶段划分示意图

根据以往的经验,逆向次级运动的持续时间通常为 3 周至 3 个月(偶尔会更长或更短),其折返的幅度约为前一个顺向次级运动幅度的 1/3～2/3,更多的情况是 1/2 左右。因为顺向次级运动的方向是顺应基本运动方向的,所以持续的时间通常大于逆向次级运动,并且股价波动的幅度也较大。另外,逆向次级运动也可能呈现窄幅盘整或横向整理。

利用周期理论来演示次级运动循环可以看出,一个典型的基本运动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是由 2½ 个次级循环运动所构成，每个循环都包含一个上升趋势和一个下降趋势。逆向次级运动是次级循环运动的一部分，方向与基本运动相反，在牛市是向下的折返，在熊市是向上的反弹。

由于一个完整的基本运动的循环周期是由一个牛市和一个熊市组成的，所以也可以理解为由这 10 个阶段组成，这 10 个阶段其实就是 10 段次级运动。同理，一个完整的次级运动循环是由一段顺向次级运动和一段逆向次级运动所组成。当然这并不表示一个基本运动循环必然是由 10 段次级运动所构成，实际情况经常不是这样，或者说不一定是这样。

当然，没有任何两个牛市或者熊市是完全相同的。正如道氏所说：**"每种可能的组合都可能出现。"**由于一些牛市自始至终都是以极快的速度上涨，所以使得一些牛市可能缺失三个典型时期中的任何一个。

四、将牛市或熊市分为至少 5 个阶段的意义

"在没有足够的证据证明基本运动已经反转的情况下，不要轻言已经转势或盲目地预言市场已经见顶或见底，否则逆势而为的结果必将是付出惨重的代价。"这是我们都非常熟悉的警句，但问题是怎样才能做到呢？

假如你知道牛市的最后一个阶段一般会出现哪些征兆，就不至于被市场出现的十分看涨的假象所迷惑。由于这个时候的次级运动具有使参与者产生恐惧心理的作用，并且在这种情况下很容易乱了方寸，所以认识次级运动对价值投资者来说依然是重要的。

利用次级运动将牛市或熊市分为三个时期，或进一步分为 5 个阶段的操作意义在于：把握股市总趋势的发展阶段以及变化节奏，从而有助于消除恐慌心理并指导操作。不过，一些短期熊市的形成没有明显的恐慌阶段，而另一些则以恐慌阶段结束。当然，通常熊市恐慌阶段，不是几天或几个星期就可以结束的。

了解牛市或熊市的两个调整或次级运动循环的特性，就可以协助判断基本运动的发展进程。在牛市中，每个顺向上涨的次级运动必须不断创前一轮循环的高点；在熊市中，每个顺向下跌的次级运动必须不断创前一轮循环的低点。

由于受周期理论的影响较大，所以道氏的所谓牛市或熊市中的三个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时期也就是牛市或熊市当中存在着三个子周期。这三个子周期在一轮牛市中通常表现为两次重大调整，或者在一轮熊市中通常表现为两次重大反弹。因此，考虑到对于时期的理解，一轮理想化的牛市或熊市至少可以分为三个时期或5个阶段。

在牛市中，在第1段、第3段和第5段可以买进，而在第2段和第4段即使买进被套也没有太大的风险，因此不必恐慌。甚至高明的投机者可以在牛市的第1段和第3段的高位卖出平仓后，然后在第2段和第4段的低位买进。牛市的第5阶段，通常是一个令人兴奋的投机机会，公众非常活跃，这一阶段可能持续至少一年，也可能不过一两个月，但在第5段买进之后必须要保持高度的警惕。

在熊市中，在第1段、第3段和第5段可以卖出（在有做空机制的情况下），而在第2段和第4段即使卖出被套也没有风险，不必恐慌，但在第5段卖出时要保持高度的警惕。同时，在第2段和第4段卖出没有太大风险。甚至高明的投机者可以在熊市的第1段和第3段的低位回补买进后，然后在第2段和第4段的高位卖出。

通过道氏的长期观察，总体上，一轮基本运动至少可以分为三个时期，或5个阶段。需要不断强调的是：一轮基本运动并不一定只能分为三个时期或5个阶段，而是至少是三个时期或5个阶段。逆向次级运动所涵盖的期间通常为3周到数月以上，但更长或更短持续的时间也经常出现。

第三节　次级运动起到划分趋势级别的作用

一、次级运动使得股市发展呈现波浪式结构

牛市、熊市显示出的是一个大级别循环趋势，但在漫长的完整的过程中，并不是一气呵成的，不管是牛市还是熊市，都包含一个接一个的波浪。原因在于：尽管基本运动是长期趋势，但也经常会被次级折返运动间断，使得股市呈现出的是波浪结构。

在牛市中，波浪是一浪高过一浪，次级运动是一路向上的；而在熊市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的情况则相反，波浪是一浪低于一浪，次级运动是一路向下的。正如海底的情况十分复杂一样，潮来汐去的时候，由于海底的凹凸、局部力量的不平衡以及海水自身的推涌，使得海水不可能整体均匀地起落，只能以波浪的方式传导能量：潮来时海平面此起彼伏地抬高，汐去时海平面此消彼长地降低。

与世界上所有事情的发生、发展一样，股市的发展变化也是分步骤、分阶段进行的。由于在客观上次级运动就是将一轮基本运动分割成几个阶段，所以从这个意义上讲，可以将一轮基本运动的结构理解成是由几段次级运动构成的。

对于一个十分庞大的物体来说，由于能量的传导不可能整体非常均匀地蔓延，一定是逐步的、阶段性的，所以表现形式也一定是波浪式的。大海的前进就是波浪式的结构，原因在于大海的运动是由潮汐、海浪和涟漪叠加而成的。

通过大海的波浪对能量的传播作用，可以帮助读者理解次级运动在股市中的具体意义。因此，我们借助波浪的概念，可以深刻认识次级运动在整体股市结构中的作用。

二、次级运动建立了股市的轮廓结构

就目前而言，虽然还没有发现次级运动具有稳定的模式，仅仅表现为没有规则的循环波动，但是不能因此就认为次级运动没有意义。在没有十分明确分解三种趋势的情况下，牛市、熊市的定义实际上是对次级运动脉络的描述，因此道氏在牛市、熊市定义中所论述的形态结构其实就是以次级运动为主脉络的。

在股价总趋势当中，次级运动在基本运动和日常波动之间起到承上启下的作用。比如，基本运动可以代表股价总趋势当中的骨骼，日常波动可以代表皮毛，那么次级运动就代表肌肉组织，这样市场才能以分层次、立体的方式运动着。我们可以想象，如果没有次级运动，股市将是一个只有骨架结构外面附着皮毛的“骷髅混沌体”。这种情况就好像每天大海上都发生着钱塘江大潮，但实际上这种没有波浪的涌浪的“壮观景象”不是人类经常能看到的，而有了次级运动的参与，股市才能有节奏地、分阶段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地、有机地发展下去。

尽管道氏理论的核心内容是研究基本运动的发展变化规律，但是基本运动的规律是通过次级运动构建的轮廓结构表现的，而以基本运动为骨架和以次级运动为肌肉建立起来的就是股价总趋势的主体结构，从而建立了牛市、熊市各个时期、各个阶段与次级运动之间的关系，并以清晰而剧烈的次级运动的形式有节奏、分阶段地体现出来的。正如图 11－1 和图 11－2 中所标注的，在一个理想化的市场中，一轮牛市或熊市至少可以被次级运动分为三个时期或 5 个阶段。

三、基本运动被次级运动所隐蔽

正如骨骼在肌肉的下面一样，基本运动也深藏在次级运动的下面，或者说次级运动的另一个主要功能就是隐蔽基本运动，使其真正的意图不被大多数市场人士所觉察。

我们知道，在股市上，大多数参与者在大多数时候都是错的，而犯错误的主要原因就是被次级运动所迷惑。次级运动的存在将使大多数参与者走向错误的操作方向，从而保证只有少数人成为赢家，最终使得以“零和博弈”为特征的证券期货投资游戏规则得以维护。

尽管我们认为基本运动对智慧型投资家是最为重要的，但并非是在贬低次级运动和日常波动的重要性。尽管基本运动是投资家获利的基础，但次级运动和日常波动是市场中不可分割的一部分，并且它们是使股市存在以及正常运转的基础。特别是，尽管基本运动和次级运动是分别属于不同级别的趋势，但是并不存在一个真正可以从基本运动中分离出来的次级运动。

第四节　次级运动的运行机理

一、次级运动与参与者对基本因素变化的理解有关

产生次级运动的原因也是使它独立于基本运动的原因。基本运动是反映参与者对经济运行周期的态度，唯有人们预期经济将由复苏转为衰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

退(反之亦然),基本运动才会发生反转。而次级运动反映的则是参与者理解基本因素的变化,这一点与基本运动不同。

例如,牛市的第一段次级涨势,是由于市场已经预先反映强劲的经济复苏,但随后的资料却显示经济可能再次陷入衰退,所以出现逆向次级运动。尽管这类恐惧由事后的角度来观察或许没有根据,但在当时来说将足以造成逆向次级运动。另一种可能性是,在经济已经好转的情况下,担心利率上升等因素将遏制经济复苏。因为股价已经预先反映了强劲的景气复苏,所以市场担心为避免短期经济过热而出台一些政策。这类感觉上的变化会使参与者心存疑虑,并可能造成股价下跌。但是,逆向次级运动的表面原因未必与经济预期或利率水准,以及政治或军事事件恶化一一对应地找到直接的关联性。

一般来说,预期心理的变化,以及修正前一波顺向次级运动在技术面上的扭曲,再加上股价迅速变动等种种因素,将足以使绝大多数的市场参与者产生交易意愿。根据历史资料显示,次级运动之所以发生的原因之一,可能来自于参与者对基本面的过度乐观(或过度悲观)。例如,熊市中的反弹,通常是因为经济现状比预期理想,并使之成为参与者回补头寸的催化剂;或者在牛市中,新的资料显示经济情况不如当初所预期的理想(或不理想),这将促使次级运动可能朝着与基本运动相反的方向发展。

二、次级运动与行业板块轮动的关系

我们知道,基本运动是反映整体股市变化的趋势,而相对于整体股市而言,行业板块是低一个级别的局部。但是,股市结构是十分复杂的,这使得股市中各个行业板块表现出:牛市以轮流波浪式上涨,熊市以轮流波浪式下跌。

在一轮牛市中,并非所有的股票都同时上涨,而是每轮行情之后,前期涨幅较大的股票在调整之后继续上涨的可能性就小了。因为对这些股票进行交易的机构不太可能在下一轮行情中还继续操作这些股票,而是希望操作上一轮行情中涨幅不大或者没有上涨的股票,甚至有一定幅度下跌的股票,所以每一轮调整之后再度上涨的主力股票将转为另外一些。因此,需要注意每轮次级运动的调整对股票板块轮动的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三重运动原理指出，股价总趋势是三种趋势的融合，而三种趋势与对应的股票数量也是息息相关的。个股的波动是海面上的浪花，行业板块的波动是汹涌的波浪，整体股市的运动是大海的潮汐。如果基本运动是支撑所有股价波动的最大公约数，那么次级运动就是支撑一部分或某一行业板块内股价波动的最大公约数。

上面所说的一部分或某一行业板块可以有许多种分法，当然主要是以行业为基础。有些公司的产品比较单一，行业比较好划分，但有些公司就比较难划分了。具体到行业分法比较复杂，特别是许多观念是颠覆性的。比如，现在的道·琼斯 30 种工业股票当中，沃尔玛、麦当劳和微软都不是我们传统意义上的工业。

三、次级运动中的投机行为

我们还可以认为牛市、熊市的三个时期，是由经济周期中的投资周期决定的，即 5 段次级运动是由投资周期所决定的。尽管道氏并不认为次级运动与人类的影响有关，但换一个角度来考虑，毕竟市场行为还是与投资行为有关的。通过长期观察，实际上，次级运动更主要的是由投机行为（与人为操纵不同）导致的，这当中与大型机构投机者们有计划的投资周期有很大关系。

不过，专业投机者的有计划行动，常被形容为金融大鳄兴风作浪引起的行情突变。有时候，大资金悄悄地人市，让人难以觉察其部署。但有时候他们伺机突然行动，所引起的小波浪来得急、去得也快，快者可能是在数小时之内就有涨有跌，一个上午或一个下午便是一个波浪，或是一天一个波浪，而慢者可能一两个星期也说不定。

尽管次级运动是投机活动的反应，但是市场并不是一个人做出来的，而是由股市中的群体行为产生的。由于这些群体行为并不经常一致，甚至是经常相反的，既有人买进，也会有人卖出，所以在各个波浪当中，有些波浪反映了真正的经济情况，但有些只是人为的假象。

引起次级运动的另一重要原因是利益的再分配和过度扩张信用。同时，由于许多参与者可能陶醉在最初的涨势中，所以不断地用利润追加投资，使得重置成本也不断增加，进而使得“利益再分配”。更有甚者，过度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扩张信用追加投资，一旦股价的上涨无法得到经济的发展以及公司业绩的支撑就开始回落，而依靠融资进行投机的空头卖压可能促使股价进一步下跌。这就是泡沫的产生与破灭。由于次级运动与基本面也有一定的关系，所以使得次级运动还是有一定的客观规律性。又由于次级运动带有一定的人为因素，所以很难准确地把握。

第五节　次级运动带来的风险性

一、参与者的风险主要来自于次级运动

前面已经提到，读者不要被次级运动中“次级”的字面意思所误导，好像是次要的、不重要的。你是否考虑到由此产生的风险呢？实际上，它是仅次于基本运动而言的，其幅度也是非常大的，参与者一旦操作不谨慎将会造成很大的风险。

每个有实际投资经历的参与者，都能反省出自己被次级运动振荡出局的经历，而这正是怕的结果，怕失去已形成的浮动赢利，怕趋势已经转向，等等。同样，每个有实际投资经历的参与者，也都能反省出自己被日常波动诱发贪欲的经历，如为了抓反弹而错误进场最终亏了大钱等等。

再例如，在牛市中，对参与者来说主要的风险来自于次级下跌运动，而预测次级下跌运动也是要冒被涮出市场的风险，特别是在熊市初期误认为还是牛市中的调整的参与者将会面临灭顶之灾。因此，参与者的重大亏损大部分来自于次级运动中，应密切注意次级运动产生的风险。

二、预测次级运动是困难的

汉密尔顿指出：“被记录下来的证据表明，根据股价运动得出的推断基本上总是正确的。在考察了历史记录和我个人的经历之后，我并未发现严重误解晴雨表意思的例子。以晴雨表为基础的分析都能在公众明白自己的想法之前预测到他们在想什么。如果说出现过什么错误的话，那也主要是因为预测次级运动几乎是不可能的。预测次级运动要比预测基本运动困难得多，正如气象当局更容易预测大片地区的天气而很难说纽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约明早是否会下雨一样。”

由于次级运动在性质上是非常难以捉摸的，所以经常会出现错误信号。特别是，由于次级运动具有多变的形态，也就是次级运动不具有固定存在的形态，所以真正把握次级运动是困难的。正是由于次级运动缺少强大的稳定性，同时还存在一些假象，所以风云变幻的次级运动的不稳定性总会使参与者被骗，而在参与者被涮出市场之后，市场又恢复了原来的基本运动。比如，牛市初期的走势可能仅是熊市的次级折返走势，相反的情况则会发生在熊市的初期。

一般来说，获利大多来自于顺向次级运动，亏损大多来自于逆向次级运动。因此，如果根据次级运动来设计一个机械性交易系统，在交易前对逆向次级运动没有深入的研究，就必须尽可能避免介入这种趋势。

三、规避“怕”的心理

参与者最主要的两大心理弱点是“贪”和“怕”。从心理学的功效上来说，次级运动主要起到诱发参与者“怕”的功能，而日常波动主要起到诱发参与者“贪”的功能。

因为日常波动有极强的随机性，所以它是最没有规律的。当然，这一点并没有得到所有市场人士的认可。由于作短线的参与者经常赚钱是可能的事，所以日常波动总是诱惑参与者入市。但短线操作不论是赚钱也好、亏钱也罢，其原因是由日常波动的随机性引起的。如果参与者不承认这一点，反而认为赚钱是凭自己的本事的时候，那么不幸的日子就很快到来了——往往在这个时候会出现次级运动，使得参与者在惊慌中不计成本地逃离市场，此时已经想不起来基本运动的方向了。当离开市场之后回过头来一看，仅仅是虚惊一场，是一次骗人的次级运动而已，而股市的基本运动并没有转势。但严重的问题是，参与者多年靠日常波动积攒的利润已经付之东流了。

由于次级运动造成的风险会引起参与者强烈的恐惧心理，所以真正能认出基本运动的人并不多。也就是说，次级运动的存在使得市场上只有少数人才能成为最终的赢家。正如罗杰斯所说：“大部分人在大多数时候都是错误的，世界上正确判断市场的人是少数，但数量基本不变。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据三重运动原理，股价总趋势是由日常波动与次级运动以及基本运动这三个级别的趋势交互叠加而成的。日常波动起到引诱大众参与者入市的作用，而且经常呈现较大的随机性；次级运动的主要功能是诱发参与者“怕”的心理弱点；在前两种趋势的“掩护”下，基本运动是反映智慧型投资者对经济周期的态度。

尽管道氏将次级运动说成是骗人波，带有很强的情绪化色彩，但是我们需要以客观的态度来面对。其实，市场本身就具有巨大的诱惑力，市场的功能就是诱惑大众参与，这是客观事实。特别是，有时市场形态极具诱惑性。只有用客观的态度，正确的投资理念才能克服这种诱惑。因此，我们研究次级运动的目的是：看清基本运动的运行状况，保持我们的投资决策与大多数人相悖，使我们在市场狂热时卖出，在市场失去信心时买进。

思考题：如何确定相关性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即使是“盲人摸象”也必须是大家同时摸同一只“象”，而不是摸不同的“象”。

第十二章
相互验证原理

第一节 相互验证的起源

一、基于反操纵论

由于道氏语言的风格是从来不说没有根据的话，所以针对市场操纵论的否定也是这样。因此，先假设个股是可以被操纵的，那么由流通盘大、成交量大的股价编制的指数，被操纵的难度就要大得多；再假设一个指数还是可以被操纵的，那么两个指数同时被操纵的难度就更大了。道氏的思路就是通过观察两个指数之间的变化，只要短期内的变化相差幅度在允许的范围内，就可以证明在长期内整体股市是不可以被操纵的。(实际上，利用一些假设对市场进行分析是可行的，尽管这些假设并非真实的，但结果往往是非常有效的。)道氏于1901年7月20日发表在《华尔街日报》的那篇文章继续说道：

有些经验丰富的股票交易者使用一种方法叫做响应法。其理论依据是：市场总是或多或少地处于被操纵状态下。希望推动股市上扬的大交易者不会购买所有的股票，而只是通过正当途径买进或者以操纵手段哄抬两三种龙头股，然后静观其他股票受到的影响。如果市场情绪高涨，人们都把股票握在手里，那么看到这两三种股票上扬的人就会立即开始购买其他股票，从而把股市提升到一个更高的阶段。这就是公众的响应，它预示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着龙头股将会继续上涨，而整个市场将紧随其后。

然而，如果龙头股的上涨并未引起其他股票的跟涨，这就表明公众不愿意买进。一旦这种情况澄清之后，哄抬股价上扬的企图通常也将被放弃。这种方法特别适合于那些密切注意股市记录变化的人。但是我们也可以在一天结束后研究交易记录，以发现哪种股票在特定的时点上被人选中，以及整个市场是否随之上扬。

这里首先介绍的是一种分析方法——响应法。假设股价在一定程度上可以被操纵，但是操纵者并不会购买所有的股票，他们只能操纵两三只龙头股。然后观察其他股票的情况。如果此时整体股价上涨，则说明市场人气十足，从而会把这两三只股票再拉上一个台阶。这就叫公众的响应。这意味着龙头股将会继续上涨，而整个股价也会再度上涨。

如果其他股票没有跟随龙头股之后上涨，则表明没有得到公众的响应。当股市龙头股上涨的原因被公众搞清楚之后，操纵龙头股上涨的企图也将被放弃——操纵者也必须顺应市场，否则“操纵行为”不可能成功。这种方法特别适合技术分析人士。通过研究交易记录，可以发现哪只股票被操纵，以及是否得到市场人士的响应。

同时，道氏的这两段话也引出了相互验证的思想：龙头股的上涨必须得到整体股价上涨的验证，才能说明市场是健康的。如图 12－1、图 12－2所示。

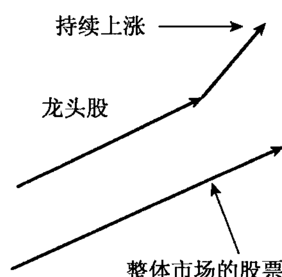


图 12－1　得到响应

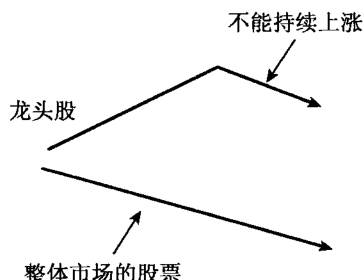


图 12－2　没有得到响应

通过龙头股与普通大众股的验证，或者个股与指数之间的相互验证，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目的是看是否有个股被操纵。虽然这原本是一种反操纵论的证明法，但是由此而产生了一种可以分析市场的方法。由于整体股价是不可以被操纵的，所以要想了解股价的规律，就必须站在整体股价的角度考虑问题。因此可以说，整体观是道氏研究市场的基点，也是发掘股市规律的思想方法之一。

二、指数的一分为二

道氏于1884年7月3日创立了道·琼斯工业平均指数，当时只有11种股票，其中9种是铁路股票。1885年2月16日开始公布由12种股票构成的道·琼斯工业平均指数，其中10种是铁路股票，2种是工业股票。至1896年5月26日正式形成了以12种股票为基础的道·琼斯工业平均指数，同时也意味着道氏理论正式创立。

尽管指数可以体现整体股价的共性特征，但是并非所有股票都是齐涨齐跌的，这将使得行业板块之间也存在轮动关系。这种现象体现出整体股价结构的复杂性。正是由于道氏注意到了并非所有股票都齐涨齐跌，所以后来又将指数一分为二。因此，道氏在1897年又将原始的道·琼斯工业指数衍生为两个：一个是工业股价平均指数，由12种股票组成；另一个是铁路股价平均指数，包括20种股票。从此就可以通过两个行业板块指数之间的变化关系，来观察整体股价总趋势的运行状况了。

三、两种指数的相互验证

三重运动是道氏理论最基本的原理，而相互验证是后来引申出来的原则。道氏通过观察工业及铁路两个指数的变化及相互关系之后认为，只有两个指数同时展现出牛市，股价的总趋势才是牛市；只有两个指数同时展现出熊市，股价的总趋势才是熊市。

因为商业的健康发展必须要得到铁路交通的健康发展的保障，所以任何一个行业发展得不健康，都将不能证明整体国民经济是健康的。工业板块可能比铁路板块恢复得更快而产生背离，铁路板块也可能取得领先地位。活跃的铁路股票和工业股票分别作为一个整体中的局部，在一次基本运动中各自的次级运动齐头并进交替上涨的情况，才代表一轮整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体股价基本运动的继续上涨。

对于一个牛市，信号为道·琼斯工业平均指数和道·琼斯运输平均指数必须升到各自前一轮次级运动的高点之上；对于一个熊市，信号为两个指数必须下跌至各自前一轮次级运动的低点以下。只有一个平均指数运动至新高或新低并没有多少意义，由于一个平均指数在其他指数信号以前给出改变趋势方向的情况并不罕见。

因此，两个指数必须要相互验证，才能确定股价总趋势，否则股价总趋势不能确定。这就是最原始的相互验证原则。当然，需要指出的是，道·琼斯工业指数与铁路指数的相互确认，并不要求发生于同一交易日。

四、自然法则

世界上大多数鼻祖级的理论都是来自对自然现象的直接观察，道氏理论也不例外。道氏注意到，航标可以随着海水的涨落被冲到海边的沙滩上，以指明潮水的方向，而在大海上竖立两个标尺，通过观察水位的变化则可以进行相互验证。当洪水到来时，尽管任何临近的低洼处必定不会同时被填满，但各个临近低洼处的水位则不同程度地上升，这将可以证明洪水正在持续到来。同样，观察者在没有得到铁路股价平均指数的印证时，容易接受工业股价平均指数的误导而得出牛市的结论。

由于股价的上升趋势可以理解为是被入市资金推动的，所以股价必定是有的先涨、有的后涨，甚至在个别时候，当一部分成员上涨时，另一部分成员在下跌；而下跌趋势则可以理解为当资金退市时，股价常常不会同步下降，而是有的先跌、有的后跌，甚至在个别时候，当一部分成员下跌的时候，还有一部分成员在上涨。

五、道氏的贡献

道氏提出的相互验证思想的贡献在于，使人们能够利用两个指数的局部观察股市的整体，以及用这样简单的方式，来衡量国民经济这样宏观复杂的情况。我们不禁被道氏和其他先驱们的高瞻远瞩和远见卓识，以及他们对经济规律和股市趋势的深刻理解和独特见地所折服。

我们从道氏给牛市、熊市的定义中可以知道，他非常清楚基本运动的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结束时间难以确定。因为基本运动的运行周期是不严谨的，更没有准确的时间表。同样，这个问题对于依据道氏理论进行股票交易的参与者来说也是极大的困难。为了解决这个问题，迫切需要其他的工具给予帮助。

道氏以谦虚而科学的态度认为，需要一些技术手段对趋势进行验证。这是道氏的科学验证观，也是其他投资理论没有提到的可贵思想。例如，波浪理论在这一点上与道氏理论有很大不同，艾略特认为，“只要求单个平均股价指数给出结论就足够了”。

为了验证趋势的发展情况，道氏不但提出了独特的观察股市的角度，而且还提出了一种独特的研究市场的思想方法。在整体大的制约环境下，由于存在许多个不同制约环境的小局部，致使彼此之间出现不协调的关系，所以观察并利用这些关系，就可以把握各个局部以及整体的发展变化的状况。

相互验证的真正意义并不在于简单地观察两组数据之间的相互关系，即整体股市的趋势不是一个指数就可以单独产生有效信号的，因为一个指数很容易以偏概全，而是在于利用各个局部之间的相关性来证明整体市场的发展进程。

幸运的是，道氏基本上从一开始就建立了一套道·琼斯股价指数体系.这为利用各个局部之间的关系来验证整体的状况——验证整体股价趋势的发展变化情况，并为建立新的科学思想方法提供了天然土壤。这也是被证明的道氏理论中最为正确的思想。如果没有这个思想的正确指引，如今我们对市场的认识或许还会相当混淆。但遗憾的是，这一珍贵思想几乎被人们遗忘了。

第二节　相互验证的含义及原理

一、我们只能做到“盲人摸象”

由于受到工具或者所处的视角的限制，所以我们可以观察到的股市仅仅是一个局部，难免处于“盲人摸象”的境地。因此，有必要进行相互验证。

尽管“盲人摸象”故事的本意是说每个人看问题有不同程度的片面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性，摸到大象耳朵的说大象像扇子，摸到大象腿的说大象像柱子，但是这个故事的积极意义在于：就个人的能力、视角来说，不可能全面地看清问题的全部。因此，我们需要多找几个"盲人"来一起"摸象"，进行相互验证。

由于趋势的演绎有着自身的规律和逻辑，所以包括基本分析在内，无论我们有多么翔实的数据资料，也无论我们有多么无懈可击的逻辑推理模式和分析工具，都有可能导致我们得出的推论或结论带有很强的主观色彩。因此，就一个人的能力以及一种分析工具来说，都不可能鉴别出股市趋势的全貌。

任何一个个人，不论有多么敏锐的观察力；任何一个机构，不论拥有多么强大的信息网络，都不可能对股市情况进行全面的了解，而只能了解其中的一部分，即使在全面性方面有所差别，也仅仅是了解的程度有大小之分。通过了解到的一些局部情况，再利用各个局部的相关性来证明整体的情况，这无疑是行之有效的方式。

不论是一个人还是许多人，对于一个浩瀚的市场是不可能时刻都能全面观察到的，所以只能抽取几个样本进行彼此之间的比较，来试图求出全面的情况。因此，借助不同人的能力，从多个视角来看问题，就可以起到相互验证的作用，使得看问题也更加全面而完整，从而更好地把握整体股市的规律。

因为我们是人不是神，我们每个人的视野都是有限的，所以在面对复杂事物的时候，需要从不同角度对事物进行多方面的观察，以便于增加判断事物的确定性。由于某个局部与整体的状况不一致，所以需要两个或两个以上的局部来相互验证，以证明整体的状况。因此，从广义上讲，相互验证是通过两个或两个以上的局部来探索整体的思想方法，而不是具体的操作方法。

二、实质问题

原始的相互验证揭示出的实质问题是，任何国家的国民经济的生产与流通两个部分均表现出向好的健康态势时，其国民经济的状况才是健康的。只要其中任何一个部分出现不好的情况，都预示着国民经济及股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市将可能出现严重的问题。

由于股市是国民经济中最有活力的一部分，所以经济状况中的一切都会预先在股市中体现出来。如果股市可以预先反映未来的经济情况，那么当景气扩张时，参与者应该在买进制造业股票的时候，也应该考虑买进运输业的股票。因为一个健康发展的经济所制造的产品必须要运到市场中去销售。

或许是研究道氏理论的原因，笔者每次从办公楼下来的时候，总是习惯性地观察所在的工业区内的车辆运行情况。如果运送原材料的车辆和拉走产成品的车辆都非常多，则说明整个工业区的经营状况都非常好；反之则非常差。因为笔者主要从事电解铜的套期保值工作，在交易过程中，每做一张期货头寸都会有现货的买卖情况与之对应。特别是做大量头寸时，就会有大量的重型运输车辆浩浩荡荡地出现在工业区内，蔚为壮观。

工业和运输之间的这种关系，在 2008 年的金融危机爆发之前表现得尤为明显。平时笔者在每天进入坐落于工业区里的公司上班时，由于厂区的大型运输车辆经常也正在进进出出，所以有时候笔者的车都无法开进去，特别是在经济繁荣的时候的进出。这种情况自进入 2006 年、2007 年以来愈演愈烈，但进入 2008 年 5 月份之后，突然之间厂区内大型运输车辆难觅踪影，而笔者的车则畅通无阻。通过这个现象已经可以意识到，这或许是对 2007 年中国股市见顶的证明（见《道氏理论实战版——鉴别股票市场趋势的方法》第 171 页，中国经济出版社 2008 年出版），甚至可以说明中国经济已经出现了滑坡。

这样，通过观察工业区车辆的变化，可以大致了解整个工业区的经营状况，达到小中见大，对宏观经济的变化起到了预期的作用。果然，进入 2008 年下半年，全球金融风暴全面爆发。伦敦 3 个月期铜价格由 7 月 3 日最高的 8940 美元/吨一路下跌，到 12 月 24 日最低跌至 2817.5 美元/吨。

三、相互验证原理

在同一个整体环境中，由于各个局部环境必然受到整体大环境的制约，所以各个局部环境之间必然有一定的内在的逻辑联系。而各个局部各

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自又由于受到局部环境的约束，所以各个局部的发展变化又必然存在一定的不同步或者不协调。但毕竟局部的变化最终要服从于整体的变化，在整体的状况没有发生根本性变化的情况下，各个局部也不可能发生根本性变化。因此，在无法直接观察整体的情况下，就可以通过局部之间的变化是否同步或者大致协调一致来观察整体的状况。这就是相互验证原理。

由于整体股市是由各个行业板块组成的，而基本运动驱动整体股市，次级运动驱动行业板块，所以次级运动是较基本运动低一级别的趋势。当然，也可以理解为次级运动是基本运动的局部。又由于基本运动对次级运动具有驱动作用，所以各个行业的次级运动必然受整体股市基本运动的制约，即任何一个行业板块的次级运动的运行模式，都要受到整体股市基本运动运行模式的制约。因此可以判断，当各个行业板块的次级运动模式没有变化的时候，就说明基本运动模式也没有变化。

当然，这个判断的反命题也是成立的：只要基本运动模式没有发生实质性变化，各个行业板块的次级运动模式也不会发生实质性变化。在此前提下，要想确定一个行业板块的次级运动的运行模式能否继续，就必须得到另一个相关行业板块的次级运动运行模式的验证，否则其中任何一个行业板块的次级运动运行模式能否继续，都不能确定。更为重要的是，只要各行业板块的次级运动之间不能相互验证，整个股市的基本运动是否发生实质性变化也就不能确定。

如果单独观察某一指数的运动，而不用另一指数加以验证，将很容易产生误导，或者说不能相互验证的情况被认为是基本运动可能发生转势的一种预警信号。从这个意义上讲，在股市中存在一种最严重的错误：仅根据一种指数的次级运动级别的趋势，就对整体市场基本运动级别的趋势作出判断。

第三节　相互验证的整体观

一、整体与局部之间的协调关系

由于在整个经济体中，各个行业或板块之间有一定的内在逻辑关系，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以参与者可以利用这种逻辑关系对经济发展的状况作出一定的判断。由于整体经济十分庞大，所以各个局部或行业不可能非常平衡地发展，而各个局部或行业的相对变化关系，则为我们观察分析整体经济的发展趋势提供了非常有利的条件。

虽然整个国民经济体系中的行业繁多，但没有运输系统和充足的电力供给，全面、快速、健康、稳定的经济发展是难以想象的。看看当前许多发展中国家，由于急于发展经济，所以深为运输和能源这两大瓶颈所困。1998 年，索罗斯就是深入了解到亚洲政府与企业间存在内在的不和谐方面的制约因素，从而才能准确把握投资时机，并一度使香港成为他的“超级提款机”。

尽管整体经济的基本因素发展传导到各个行业并不是同步的，但如果每一个方面的发展都非常不协调，那么整体就不能很好地发展。比如，任何国家的宏观经济只有在生产与流通两个行业均表现出向好的健康态势，才能说明整体经济状况是健康的。只要其中的任何一个行业出现不好的情况，都预示着宏观经济将会出现严重的问题。因此，在同一宏观经济下的行业之间，既有一定的独立性，又是相互制约、相互协调发展的。

二、宏观经济的整体与各个行业局部发展的不平衡

由于各个行业的情况非常复杂，在宏观经济中的地位有很大的差异，所以整体经济发展时会使得各个行业此起彼伏，并使整体经济不断提升；而在经济衰退时，此消彼长的整体经济将不断下滑。因此，就整体经济而言，不可能在各个行业都时刻同步发展，市场的能量也是以波浪的方式进行传导的。

比如，工业发展和交通运输就是相互协调、相互制约的整体。通常 CBD 是 Central Business District 的缩写，意思是中央商务区，但最近在北京，CBD 还有另外一个意思——“车倍儿堵”(Che Beier Du)。这是由于商务的发展使得汽车这种交通工具过度膨胀，而道路设施没有随之同步发展的结果。尽管经济自身有很强的自动调整作用，但是完全依靠自然经济的调整，人类的经济生活也会经历许多痛苦的阶段。因此，作为政府应当高瞻远瞩，积极发现并调整某些局部之间的不平衡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 2008 年的全球金融危机中，中国政府就发现了交通运输与经济发展的不协调，因此在政府的刺激经济政策与计划当中，大力发展铁路运输依然是其中的重要组成部分。由于笔者每天往返于北京、天津之间，所以亲身享受到了铁路客运由普通火车到普通动车，再到高速动车的高速发展所带来的便利。当然，铁路的发展也带动了天津的发展，同时也对北京的发展起到了平衡作用。

或许是受到中国在全球金融危机期间大兴铁路建设的启发，2009 年 11 月 2 日，伯克希尔哈撒韦公司董事长兼首席执行官沃伦·巴菲特做成了他有生以来最大的一笔交易——用 260 亿美元收购了美国最大的铁路运营商之一 BNSF(Burlington Northern Santa Fe)。

总部设在德克萨斯州沃思堡的 BNSF 被视为全美管理最佳的铁路公司之一。巴菲特此前拥有 BNSF 22.6%的股权，而他这次的交易目标是 BNSF 剩余 77.4%的股份。一直热衷投资美国传统经济部门与金融服务业的巴菲特说："此次收购是对美国经济未来的一次全盘豪赌。我喜欢这种赌博方式。"让我们一起来期待巴菲特的"赌博"结果吧。

三、行业板块的次级运动是整体股市基本运动的局部

尽管各个行业指数的大势保持一致，可以体现整体股价的共性特征，但是由于行业或板块之间也有一定的轮动关系，所以并非所有股价指数都是齐涨齐跌的。这种现象体现了股市结构的复杂性和内在逻辑的联系性。

在股市总趋势的发展过程中，虽然两种平均指数的趋势强度可能各不相同，但是支撑它们的基本运动不会发生实质性的变化。既然两个平均指数(海岸的两个不同位置)都是同一个市场(海洋)的组成部分，那么用走势图来表示就是一个平均指数(海水)的潮汐作用应与另一个平均指数的潮汐作用相互协调才是可靠的。反之，在一个已经形成的趋势中，仅有一种平均指数向新的股价极点运动，是一种被认为缺乏其他平均指数"巩固"的新的最高价或新的最低价。

因此，一个真正健康仍有发展潜力的整体股市，必须是整个生产部分(由道·琼斯工业指数所代表)和整个流通部分(由道·琼斯铁路指数，后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改为由道・琼斯运输指数所代表)都表现出不断向好的态势。其中任何一个部分出现不向好的态势,都预示着股市将会出现严重的问题。

就股市而言,相互验证的意义在于:如果一个行业指数不能得到另一个行业指数次级运动模式的响应,就不能确定基本运动模式是否改变;如果无法相互验证,就不能确定一个行业指数产生的信号是否有效;一旦出现与另一个相关行业指数相互否定的结果,就意味着基本运动的模式可能发生了改变。

四、相互验证的全面性

由于整体股市必然受到宏观经济的制约,同样股市中的各行业板块也必然受到整体股市的制约。所以,在整体股市中,具有内在逻辑关系的两个行业板块的指数,如果其中一个指数的走势能够得到另一个指数的响应,不但验证了这个指数的走势依然继续,同时也验证了整体股市趋势的继续,否则这个指数的走势是否继续就不能确定。

道氏理论是一种把握股市整体运动趋势的理论,是通过不同行业的发展是否平衡的状况来鉴别股市的整体运行情况的。由于相互验证建立的基础是事物发展变化是普遍联系的,所以整体的发展需要各局部的协调与发展的验证。因此,相互验证是事物的发展变化之间具有普遍联系这一哲学思想的具体应用。由于相互验证是建立在事物的发展变化是普遍联系的规律之上的,所以相互验证除了相互验证原则这样的狭义理论,还有多重因素相互验证的广义应用。

由于相互验证揭示的实质问题是整体的发展状况可以通过各个局部的协调发展来证明,所以基于这种认识,雷亚从 1932 年起根据上述原则进行了多项观察,认为除了“道・琼斯工业指数”与“道・琼斯铁路(运输)指数”以外,我们还有 S&P 500 指数、“价值线指数”、“主要市场指数”、债券指数、美元指数、商品指数……因此,相互验证原则经过更新之后,“两个股价指数必须相互确认”应该改为“所有的相关指数都必须相互确认”。

与股市类似的是,在相关市场所组成的市场群体中,各个市场倾向于大致的相关。在考察分析具体商品时,由于具体商品走势总体上是与整体商品市场大方向一致的,所以必须明确商品的总体环境到底是牛市还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是熊市。如果商品市场在总体上处于熊市中，则对于个别市场的看涨分析，就需要将它的分量打些折扣。

如果分析的是某金属市场，那么也应当看看对其他同类金属市场的情况如何。对其他市场的研究经常会为我们的分析对象提供一些有益的借鉴作用。因此，必须对比一下与研究对象同属于一个群类的其他对象的市场行为。

在条件允许的情况下，分析市场行为的最佳方法是由上而下，通过局部之间的相互验证来证明整体的状况：首先观察驱动经济循环的根本经济力量；其次观察整体股价指数、债券与商品等市场衍生的价格趋势；最后检视个别股票、债券与商品。只有抓住了这些特殊规律，才能对个别股票、期货、外汇、债券等有一个全面的了解。这就是相互验证的全面性，以及通过整体中局部之间的不平衡关系观察整体的方法。

第四节　相互验证的验证观

一、验证是一种科学的态度

我们看别人的问题时，往往能够看得很清楚，而面对自身的问题则难以看清，这是为什么呢？

当你盯住一堵白墙的时候，你会发现，眼前 10 公分左右的前方有两小团“黑雾”，你的眼睛轻轻移动时，两团小黑雾也跟随移动，这两团“小黑雾”就是盲点。当两只眼睛集中在某一点时，也就是两个盲点集中的位置。因此，要想看清楚某个物体，不但要移动眼睛使得盲点移开，还要与其他物体进行对比。这说明，当你以固定不变的视角看问题时，是无法看清问题的；只有适当地变换角度才能看清楚问题的真相。因此，要全面认识事物，就必须持续地、多角度地进行观察。但如果离物体的距离太近，那将什么都看不清。

哲学家卡尔·波普尔指出：“科学的方法并非一定要靠归纳法，也可以靠验证。理论经过验证，才算得上是科学的理论。”相互验证原则提供给我们的是相互验证的思想方法，不仅仅是两个指数可以验证，而且其他的因素也可以相互验证。这就是相互验证的多面性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阅读过雷亚的《道氏理论》的读者应该记得，其中有一项“假设”是，“这项理论并非不会出现错误”。这项假设的目的在于解决许多“意外的情况”。当然，如果要预测市场，在得出结论之后，所要面对的问题是如何证明自己对市场的预测是对的，而不是希望出现过多的“意外情况”。

二、相互验证是一种证明的思想方法

当我们坐在火车车厢里的时候，有时候为了确定火车是否开了，就要看看左右两列火车的情况来验证一下。因为，通过验证关系可以尽量避免判断错误。由于相对于整个世界来说，我们的视角非常小，以至于我们无法确定世界的状态，所以需要利用有相互关联的事物进行此时此刻相对横向位置的比较。因此，相互验证首先是一种证明事物的思想方法。

在自然界中，当潮水退却的时候，海滩上有的地方的海水还继续上涨，但不能持续很久，而有的地方则已经开始下降，通过这种现象我们可以验证海水是否已经开始退潮。同样，我们需要一种相互确认的关系来确定一轮基本运动是否已经结束。在股市中，当这两个指数同时处于“涨潮”或“退潮”阶段时，才能证实整个股市是处于牛市还是熊市。任何单个指数的潮汐涨落，无论怎么强烈、长久、激动人心，都不足以说明股市潮流的方向及其趋势的转变。实际上，不仅仅是趋势的结束问题，其实趋势的开始更难确定。由于在长期实践中，两种平均指数的相互验证，已被证明是行之有效的方法，所以相互验证的思想应当贯穿于市场分析的始终。

相互验证向我们表达的是证明事物的思想方法：以各个局部之间内在的逻辑关系来证明整体的状况，或者通过两个或几个局部特征来相互验证整体所具备的特征。通过一个指数对另一个指数进行相互验证，目的是用来识别次级运动的欺骗性，从而把握基本运动的规律。

由于事物的发展变化是普遍联系的，通过事物之间的普遍联系和逻辑关系，用一种事物来证明另一种事物，所以从本质上讲，相互验证是一种分析事物的思想方法。因此，要利用具有相关性的互相确认对得出结论的观点进行互相证明，而并非是教条地进行“两个指数”的互相确认。

三、透过局部看整体

由于事物的外在形式极为多样，所以有时候很难从外观上一眼就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发现彼此是处于同一个整体中的。特别是在短期内，我们只能认识到事物的一部分。因此，要想全面地认识事物，我们需要从多个侧面进行研究。

对于同一整体的两个部分，由于它们同受一个大环境因素的制约，所以在其中的一个局部与另一个局部变化大致一致的情况下，则说明制约整体的大环境还没有失去控制。在此前提下，如果一个局部与另一个局部的变化大致一致，这一方面说明两个局部发展状况依然会继续下去，另一方面也说明整体的发展状况依然会继续下去。因此，同处于一个整体的两个局部，如果一个局部的发展状况继续，那么必须得到另一个局部大致以同样的方式发展，否则这个局部以及整体的发展状况就不能确定。利用这种相关性我们就可以发现整体性。

相关性提供给我们的思想方法是：可以研究对于同处于一个整体中的局部之间是否具有相关性，以及对于具有很好相关性的两个事物是否处于同一个整体中。当发现两个变量之间有较强的相关性之后，就有必要寻找真正的相关性背后的内在逻辑关系，并确立两个局部是否处于同一个整体的关系，即使是“盲人摸象”也必须是大家同时摸同一头“象”，而不是摸不同的“象”。

相互验证并不仅仅在于简单地观察两组数据之间的相互关系，而是从一个事物的不同侧面反映一个事物整体的验证观。对于市场来说，更重要的是利用市场各个局部的相关性来证明整体市场的发展进程。这是道氏的智慧。因此，整体观才是相互验证的内在含义，这是通过局部观察整体的思想方法，否则就是“管中窥豹，可见一斑”。当然，根据我们的实践经验，雷亚要求的“所有的相关指数都必须相互确认”，在操作过程中并不具有很强的可操作性。因此，本书依然要求只要两个或两个以上的相关指数能够相互验证即可。

四、透过表面现象看内在本质

所谓相互，是指同一整体内的局部之间的关系，所谓验证就是通过局部之间的关系来证明整体的状况，而相互验证就是透过局部之间关系的变化，发觉事物各个局部之间内在的逻辑联系，从而证明整体的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

状况。

在道氏的年代，相互验证是指工业股指同铁路股指之间的验证，即利用行业板块指数之间的次级运动来验证整个股市的基本运动。只有整体股市的基本运动使这两个指数的次级运动同时处于牛市或熊市阶段时，才能证实整个股市基本运动的健康发展，否则就不能确定。为了确定牛市的发生，两种指数必须联袂涨过各自的前一轮次级运动的峰值。如果只有一个指数突破了前一个高峰，则牛市还不能确定。

由于相对于基本运动，次级运动是局部的，所以相互验证所论述的基本思想是，通过次级运动局部的表面现象找出基本运动的内在本质。“道”是事物发展变化某一级别的规律，“理”是更高一个级别的规律。这种更高一级别的规律将看似不相干的事物之间的联系建立起来。换言之，“理”就是事物之间的普遍联系。因此，“道理”就是将看似独立的一些事件建立起有机联系，并演绎出对事件整体的结论。从趋势概念上理解，“道”是某一级别的趋势，“理”就是处于深处的大级别趋势。因此，相互验证就是通过“道”寻找“理”的过程，通过次级运动寻找基本运动的过程。

另外，相互验证提供给我们的是处世的态度，对任何事情做出判断的结果都需要验证，这是一种严谨、负责、科学的态度，以防止武断地下结论。要从多个角度进行观察，以免因片面而导致“一叶蔽目，不见泰山”的错误。因此，我们思考问题的视角一定要全面而完整，绝对不能只见树木，不见森林。相互验证不仅仅是两个指数之间的验证，而是通过相互证明的方法，以避免我们面对的证据成为孤证。当然，相互验证这种思想方法要想达到目的，还必须找到符合自己情况的相互验证的方式。总之，相互验证是一种科学的验证观、整体观。你在工作、生活的方方面面都可以用到，并非仅仅是在道·琼斯工业指数和运输指数之间。

五、相关性揭示的是逻辑关系

相关性揭示的实质问题是：基于同一整体内部各个局部之间有一定的内在逻辑相关性。它不仅是指局部受到不同相关制约的要素，更重要的是在总体上受同一个大要素的制约，因此才具有很强的相关性，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并非仅仅有一定的表面相关性。人们通常犯的错误是：仅仅观察到两个局部有一定的表面相关性，但实际上两个局部却分别属于不同的两个整体。

关于市场行为之间发展变化的相关性逻辑关系，还有待于道氏理论家们进行深入研究。他们的问题在于，很容易被表面的相关性所迷惑，从而引入了一些无关的东西。其实，一直有人试图把成交量加入进来，并在阅读平均指数时把它与商品指数联系起来，其实这是不必要的。因为在编制平均指数的时候，已经把这些因素考虑在内了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大自然中的一个奇妙规律在投资市场上也同样有效——最复杂的事情往往用最简单的方式去应对效果却最好。

第十三章
牛市、熊市是鉴别基本运动的纵向判定定理

第一节 道氏理论预测趋势的机制

一、道氏理论并非依据时间的方式鉴别趋势

由于趋势的概念中包含着时间概念，所以不同级别的趋势包含不同的时间架构，使得每个级别的趋势又都是从时间上衡量价格水准及变动方向的。

根据牛市、熊市的定义，基本运动的方向是以“牛市”“熊市”循环的形式来表现。由于它们并不是依据时间来确定的，所以只有各种与时间无关的鉴别信号出现时，才能确认是否转势。因此，牛市、熊市究竟维持多长时间——牛市什么时候转为熊市，熊市什么时候转为牛市，是依据股价形态来判断的，自然也就不能用道氏理论来确定与时间有关的事情。

关于某个级别趋势的时间、空间跨度，实际上是周期理论研究的主要内容。由于道氏理论无法预测基本运动的转势时间问题，所以随后的江恩理论则把时间周期作为研究的重点。然而，尽管利用周期理论以及其他理论预测不是完全没有可能，但是预测准确的时间是非常困难的。

二、“知”和“行”同步是金融市场的预测机制

在本书中讨论的预测主要是指对股市的预测，其中涉及的很多问题

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与自然科学中讨论的预测是不同的。预测这个概念，很容易使我们想到诸葛亮的前知五百年后知五百年的“预测”。不过，金融市场的预测和我们通常的“预测”是不同的概念。

在金融市场里所说的预测，与“诸葛亮”式的“预测”的不同之处在于，这里“预测”的“知”是建立在参与者打算投资“行”的基础上的。也就是说，参与者在预测市场的时候已经投资了，而且是向着“预测”的方向进行投资。由于参与者的“知”和“行”是一体的，并且几乎同时发生、相互作用、相互反馈，所以这样投资的结果就导致了预测的结果得以实现，于是预测就成功了。

而诸葛亮式的“预测”是在未“行”之前就早已“知”，“知”和“行”是分离的。由于“知”和“行”之间的反馈需要一定的时间，所以在太短的时间里“来不及知”，而对太长时间后的事也“无法知”。这就是金融市场与自然世界的不同之处。

由于羊群效应，使得次级运动的趋势性自我加强，随后又自我毁灭，所以不断进行顺向次级运动与逆向次级运动循环，并形成牛市形态和熊市形态。道氏就是利用这些形态来预测基本运动的——不断地利用次级运动去“发现”基本运动。

金融市场的基本运动可以被预测的根本原因是：预测和趋势两者不是孤立的，而是通过“知”和“行”两者双向互动、双向反馈的。尽管市场原本不可以被预测，但由于预测行为指导了投机行为，而投机行为又实现了预测，所以使得市场变得可以被预测了。这就是金融市场的预测机制。

三、道氏理论中的预测就是鉴别

我们如何理解“预测”这个概念呢？不同的人对于“预测”这个概念的理解是不同的。其实，读者在没有认真学习道氏理论之前，很难清楚股市当中的“预测”是什么意思。尽管我们并没有十足的证据证明技术分析可以在通常意义上预测市场，但是道氏理论并不是预测股价变化的水晶球，因而不能使我们做到先知先觉地“预测”。道氏理论是描绘股市结构的地图，并可以指引参与者向正确的方向投资，以及怎样投资。

因为市场永远比人更聪明，所以通常所谓的预测必将永远处于市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的后面。因此，在本书中，对于分析市场提出了一个重要概念——鉴别市场。严格来讲，道氏理论更像一个趋势监测系统：首先是有选择地监测；其次是有方法地检测，检测趋势是否保持原有状态，直到被确认已经改变。技术分析就是根据足够的证据来辨识趋势是继续还是反转的艺术：利用技术分析，参与者真正能做的其实是鉴别市场。道氏理论从本质上只能帮助参与者鉴别事实，而不是假定和预测。换言之，在道氏理论中的预测和鉴别几乎是同一个概念。

先驱们的目的是要鉴别出基本运动，并把握基本运动的规律。他们首先让我们树立起以价值投资作为正确地鉴别有价值投资对象的思想方法，可以称之为竖向鉴别体系。随后，道氏给予我们的是科学的纵向鉴别趋势和横向鉴别趋势的思想体系。这样，我们就有了一个立体的“预测”市场的鉴别体系，并能用来“预测”市场。在实践中，我们时常发现鉴别市场往往与其他途径所得到的结果并不一致，这使得参与者对鉴别市场就产生了怀疑。然而，道氏理论往往更接近于事实。

参与者在理解道氏理论的基础上，用各种技术分析工具来鉴别各个级别的趋势，以及当前的市场总体处于什么格局。参与者进行日常分析的工作重点之一，其实就是利用鉴别趋势的工具不断地鉴别各个级别的趋势，并最终将基本运动分解出来。

四、预测基本运动的过程就是鉴别各个级别趋势的过程

由于日常波动或者更小级别的趋势，通常更容易受到一些新闻事件和市场情绪的影响而随机波动，所以日常波动级别以下的趋势是难以辨识的。因此，趋势的复杂性可以理解为市场中有情绪化的因素，很容易使市场在短期内产生过激反应。

所谓股市的总趋势，就是将各个级别的趋势综合在一起，这将导致市场中存在许多难以分辨的假象。为了解决趋势的复杂性问题，这里将复杂问题简单化。既然股市总趋势的时间和空间预测不准，那么我们就不预测了。道氏理论的开拓者们研究这个问题的主要思想方法是：以既成事实为依据，以鉴别事实为原则来判断基本运动的状况，并逐渐总结股市基本运动发展变化的规律。有关基本运动的幅度大小与期限长度，虽然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有明确的预测方法，但还是可以通过牛市、熊市的形态来确定的。

道氏理论体现的是探求真理的哲学，在变幻莫测的股价波动中，首先必须将日常波动的干扰剔除。通过剥离变化万千的日常波动，将两个指数的牛市、熊市结构显露出来，再通过剥离次级运动，最终将整体市场的基本运动显露出来。正如中国道家所说的，一生二，二生三，三生万物，基本运动就是道家思想中的那个“一”。“一”就是真理。

第二节 透过现象看本质

一、基本运动是由高智慧人群发现的

道氏有这样一个优点，他可以用最朴实的语言来表达最深邃的哲理。道氏在发表于 1901 年 7 月 20 日《华尔街日报》上的那篇著名评论中说道：

> 市场并不像一只在风中摇摆不定的气球。从整体上看，它代表着一种严肃的、经过深思熟虑的努力，那些有远见、信息充分的人，正在试图让价格与现存价值或在不久以后将与存在的价值相适应。

我们知道，尽管道氏理论不是精确预测市场的水晶球，也不能使我们做到先知先觉地“预测”市场。尽管股市这个“球”会摇摆且“不定”，但它的运动还是有一定规律的。主要原因是，道氏从看似杂乱无章的股市运动中发现，股价的波动是有序的，这至少已经为那些在工作中必须预测基本运动走向的人，找到了某种有实际价值的东西。即从整体上看，股市可以反映出，那些掌握充分信息的高智慧人群，以严肃的态度，经过深思熟虑之后，正在为试图让股价与现存价值或在不久以后将存在的价值相适应付出努力。

二、借助技术分析利用牛市、熊市结构发现基本运动

尽管地心是一个实实在在存在的位置，并且我们也可以通过一些技术手段测量到地心，比如可以通过地球上的物体都会受地心引力作用落

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到地面上的方式来寻找，但由于地心是在极深的位置，所以使得我们“看”不到它具体在哪里。

根据三重运动原理，股市的总趋势是由基本运动、次级运动和日常波动融合而成的，但是由于基本运动也处于股市中极深极深的位置，所以我们需要借助一定的技术方法才能“探测”到，至少需要一种语言来表达基本运动的状况。

虽然就目前而言，次级运动没有十分严谨的规律，或者说，我们还不能准确地把握次级运动的全部规律，但是借助次级运动的表现可以为我们认识基本运动提供一定的帮助。更为重要的是，由于次级运动具有非常好的技术分析价值，所以借助次级运动的帮助我们可以寻找基本运动的规律。

事情往往是辩证的，真正规律性很强的事物往往是深藏不露的，而清晰可见的事物所表现出来的并非是真正的规律。正如面对大海，你只能看见没有规律的涟漪和规律性不强的波浪。请问：你能用肉眼看见很有规律的潮汐吗？那么，我们如何预测海水是涨潮还是落潮呢？

在海潮来临时，住在海滨的人可以采用在海滨放一只标尺测量海浪高度的方法来确定海潮的涨落。当下一个波浪推动海水高出标尺上一个刻度时，他就可以知道潮水是在上涨，并认定涨潮开始了。因为他知道，大级别的涨潮运动的持续时间是非常长的。如果他在标尺上做出每一波浪的最高水位记号，最终将会出现一个波浪在其上一个记号处停止，并开始回撤到低于这一水平时，他就可以知道潮水已经回落了，并认定落潮开始了。因为他知道，大级别的落潮运动所持续的时间也是非常长的。

从堤岸标尺上，我们可以读出每次浪涛卷起的最高位置，然后通过每次比较这些最高位置的相对高低，就能测定海潮到底是涨还是落。如果读数依次递增，那么就说明潮水依然在向陆地推进。只有当浪涛峰值逐步递减的时候，观测者才能确定潮水已经开始退却。

同样，我们又如何判断自己是在上山还是下山呢？由于上山是一个漫长的过程，所以上山的每一步在上山的过程中都是很小的一部分。当我们发现每一步都比前一步高，或者每一段都比前一段高时，那我们一定是在上山；当我们发现每一步都比前一步低，或者每一段都比前一段低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，那我们一定是在下山。当然，不论是上山还是下山，我们都不必在意身体的晃动。

同理，股价总趋势是由基本运动、次级运动和日常波动三个级别的趋势构成的，基本运动是最大级别的趋势，它的运动是一个十分漫长的过程，次级运动的级别是仅次于基本运动的。因此，牛市的结论是指股指的基本运动为上升的情况；熊市的结论是指股指的基本运动为下降的情况；而日常波动是漂浮在牛市、熊市结构之上的晃动，可以不必在意。

实际上，基本运动和次级运动都不是真实可见的股价波动，它们是驱动市场中涌动的不同级别的能量，因此并非肉眼就能直接看见的。由于我们在现实中看不出它们的具体数值是多少，所以只能知道它们所代表的能量潮是上涨还是下跌。

既然我们可以通过插在海边的标尺测量出潮汐，那么要发现基本运动也需要用这样的工具。借助技术分析这个“标尺”，参与者可以发现市场是处于牛市还是熊市，并通过牛市、熊市结构来推测基本运动是上涨还是下跌。因此，牛市和熊市不仅仅是对市场进行的技术性描述，还提供了一个操作上的实用价值。

通过前面的论述我们清楚，发现基本运动的过程是需要技术的，这才是技术分析的真正含义。不过，如何将日常波动从三重叠加的趋势中分解出来是具体操作的难点。

三、牛市、熊市是透过现象看本质的高明方法

由于股市的基本运动就是所有股票价格或者大盘指数波动的基本规律，所以基本运动是一种“潜在的趋势”。而技术分析所谓的预测是对图形进行深入研究的结果，是建立在对规律把握的方法上，这需要对趋势有一个由表及里的理解，并不是无根据的臆测。

由于基本运动的深藏不露，所以使其很强的规律性很难一目了然，而日常波动通常的感觉又是不痛不痒的，因此我们所能强烈感受到刺激的就是次级运动。由于道氏试图以具有一定规律而且清晰可见的次级运动来探寻基本运动的规律，所以借助表象的低级别趋势来发现深层的高级别趋势是道氏理论的基本思想，这也就是预测基本运动的基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本方法。

因为内涵的东西是看不见的，所以需要透过次级运动的表象来表现基本运动的内涵。换言之，牛市和熊市是一对通过外在表现来体现基本运动内在实质状况的概念，而鉴别牛市和熊市的目的，就是找到支撑牛市或熊市阶梯的基础——基本运动。因此可以说，牛市、熊市定义的哲学的思想就是透过现象看本质。

以道氏理论为基础的技术分析，是透过图表由表及里，通过外在形式来体现内在实质的，或者通过低级别的外表来体现高级别的内涵，并寻找市场的驱动力及市场运动的基本规律，然后再从市场的内在动力的规律出发来研究市场的趋势，从而实现预测股价的目的。这是一种看似简单，但却是十分高明的方法。

尽管基本运动是有客观规律的，但是这些规律并非表面现象，并非仅仅是看看图表那么简单，这的确是需要“技术”的，这也是技术分析这个词所要表达的一个意思。不过，并非每个人都能应用好这个方法，它受个人对事物理解力的限制。因此，技术分析并非仅仅是看看图表，它考察的是参与者内在的知识背景和认知事物的理解力。

总之，通过表象来体现内在实质是非常可行的方式，而用简单的理论来解决复杂的问题则是更高明的方法。同时说明，大自然中的一个奇妙规律在投资市场上也同样有效——最复杂的事情往往用最简单的方式去应对效果却最好。

第三节　牛市、熊市是预测基本运动的方法

一、道氏认为只有基本运动才是可以被预测的

道氏明确地指出：“认为这种理论可以绝对精确地指出基本运动转折点的观点是荒谬的，而用它来预测意外的事件就更不实际了。但是，对股价趋势的分析又的确是非常有用的，因为它们对一次正在形成的基本运动的分析总是正确的。”

道氏首先鲜明地指出，基本运动是可以被预测的，这对于我们来说是无比的珍贵。这既是预测趋势的基本思想方法，也是道氏对股市分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

析的最大贡献。试想：如果我们对于市场到底能不能被预测都不知道，我们将如何分析市场，如何参与市场呢？当然，也只有基本运动才能被我们所预测，因为预测次级运动经常使我们被骗，而日常波动的预测价值不高，因此可以不予考虑。道氏告诉我们能做什么，不能做什么，有所为，有所不为，从而抓住事物发展变化的主要方面以及出现问题的本质。

我们可以从观察股价趋势形态入手。由于最大级别的股价轮廓（形态）就是基本运动，所以它是最容易被分辨出来的。接下来要仔细研究每一段的结构，看在结构上是否可以分出其他级别的趋势。由于在可操作的范围内，基本运动是最大级别的趋势，所以它在走势图形上非常直观。同时，由于在波动幅度和持续时间上仅次于基本运动的趋势就是次级运动，所以能够轻易地将基本运动和次级运动辨认出来。当然，还有一个耐心细致的工作是将次级运动与日常波动区分开来。这样，在基本运动和次级运动比较容易辨认的情况下，有助于我们进行趋势分解，最后，再依据牛市、熊市的定义就可以预测基本运动了。如图 13—1 所示。

二、周期理论对道氏的影响

从道氏对股市的许多描述来看，周期理论对他的影响极大。尽管原始的道氏理论给出了预测股指基本运动的方法论，甚至可以说仅仅给出了基本运动是可以被预测的说明，但是如果一种理论不能作出某种预测，它还有什么用呢？因此，具体如何预测还需要我们进一步研究。

尽管我们不可能抓到趋势循环的最高点和最低点，但这并不意味着周期对我们没有意义。从确定性的角度讲，周期告诉我们，不论多大级别的趋势都有转势的时候。于是，道氏当时匆匆确定了一轮基本运动的持续时间为 5 年。尽管其本意是打算找到基本运动的转势点，但是这个结论显然是不准确的。

在周期分析者的眼中，周期是理解市场涨落现象的最为关键之处。他们认为，周期性以历史会重演的方式来表现，时间周期是决定牛市、熊市的决定性因素，而不是次要的或辅助性的角色。例如，利用移动平均线和摆动指数就可以通过主流周期而得到优化。利用趋势线分析时，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图13-1 依据牛市、熊市的定义预测基本运动的实例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也可以借助周期分析对趋势线的级别进行甄别，以确认有效的趋势线。由于形态形成时所经历的时间长短，与随后市场变化的余地之间存在着一定关系，所以在形态分析过程中，如果结合考虑周期的波峰和波谷的分布，也能提高其效能。

不过，尽管周期在数学上完全符合过去的数据，这些数据也是从过去实际峰顶和谷底产生的时间得来的，但丝毫没有理由期待未来市场的转折点会完全符合理论上的周期相位。从这个意义上讲，过去的是事实，而未来只能是推测。换言之，周期是存在的，但周期又是不准确的。因此，预先确定任何基本运动的长度都是不可能的。

周期的作用不仅给予我们许多启示，更重要的是要理解并利用周期分析方法发现理想化的周期。一方面，时间因素在市场上占据统治地位；另一方面，所有的技术工具再加上时间周期后，便如虎添翼。特别是，对于股市当中的周期性行业，更适合用周期理论进行技术分析。

三、叠加原理

股价的变动往往是具有多种周期的趋势叠加的结果，这就是周期理论中的叠加原理。因为叠加原理认为，股价走势图形均为所有具有一定周期的趋势简单相加的结果，所以利用叠加原理可以将趋势分析问题简化——依据叠加原理，所有的股价形态，都是由两个或两个以上不同周期的趋势叠加而成的。如图 13－2 所示，最上方的趋势形态，是通过下面两个周期的趋势简单叠加而成的。

当然不仅只有叠加作用，周期理论还认为，股价走势图形是以两个或更多不同周期的趋势交互作用形成的。交互作用的存在，使得两个或两个以上的因子共同作用于某一事件时，其交互效应的结果大于或小于两因子或多因子单独作用的简单叠加的效应，这样就给股价图形周期性的研究增加了困难。

不过，相比交互作用，由于叠加效应所占成分更大，所以为了简化问题，我们可以认为股价行为大致是各个周期的趋势简单叠加的总和，因此，我们可以通过技术分析分离和测量不同周期的趋势。并且，参与叠加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的每一种趋势在股价的未来走势中仍继续叠加，从而构成股价的总趋势形态。

实际上，历史上发生的许多周期都是这样的合成物——由出现周期的不相同的峰顶和谷底组成。由于股价趋势并非只有一个，而各个级别的趋势又不可能独立存在，所以它们之间的关系是相互叠加、相互依存、互为条件的。因此，股市周期理论假定，所有的股价变化都只是不同周期叠加的结果。

更进一步，假定我们能够从变化的股价中分解出每个周期的趋势，那么，只要把每个周期的趋势简单叠加，然后再向后延伸，结果就应当是股价未来的走向了。但是，由于我们对股价趋势的认识还处于初级阶段，所以这个假设不可能全方位进行，因此我们只能对最大级别周期的趋势（基本运动）向后延伸才可行，且简便。

四、牛市、熊市是特定级别趋势的叠加结构

关于什么是“趋势”，道氏并没有直接给出定义，仅仅给出了牛市、熊市的描述性定义。他把牛市定义为一系列依次上升的波峰和波谷；把熊市定义为一系列依次下降的波峰和波谷。由于股票价格或指数的趋势酷似一系列前赴后继的波浪，具有相当明显的波峰和波谷，所以它们表现为股价总趋势是分阶段波动式前进的。

从图形上看就是一条曲折蜿蜒的折线，同时中间还夹杂有波折，每个折点处都会形成一个波峰或波谷。无论这些波峰和波谷是依次递升，还是依次递降，或者横向延伸，其总方向就构成了总趋势。因此，所谓趋势就是涨中有跌、跌中有涨的过程，换言之，前进中有后退，后退中有前进。

从牛市、熊市的定义中，我们只能得出趋势就是曲折前进之势，并没有直接找到“预测”市场的方法。尽管道氏利用水平线来测量这些波峰和波谷的相对高度，从而看出趋势的方向，但是用比较相对高点和相对低点的不断抬高来定义牛市和用比较相对高点和相对低点的不断压低来定义熊市所表达的含义是，牛市、熊市是股价指数的基本运动和次级运动叠加的结果。当然，与通常意义的上升趋势、下跌趋势不同的是，在图形的表现上，牛市、熊市是最大级别趋势叠加的依次上升或依次下降的波峰和波谷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、以反馈论证的方式预测市场

不论你参与的是哪一种市场或哪一个级别的趋势，除非你知道这种趋势的方向，并了解如何判断这种趋势的变化，否则你不可能获利。确定基本运动的方向是市场研究的核心问题。

前面提到，道氏定义的牛市、熊市，其实就是基本运动与次级运动叠加的结果。图 13－2 所示，是基本运动与次级运动的叠加示意图，所表现的是两者叠加的结果。然后，再利用分解的结果就可以反推基本运动的方向。图左部分是牛市，推导基本运动的结果为上升趋势；图右部分是熊市，推导基本运动的结果为下降趋势。

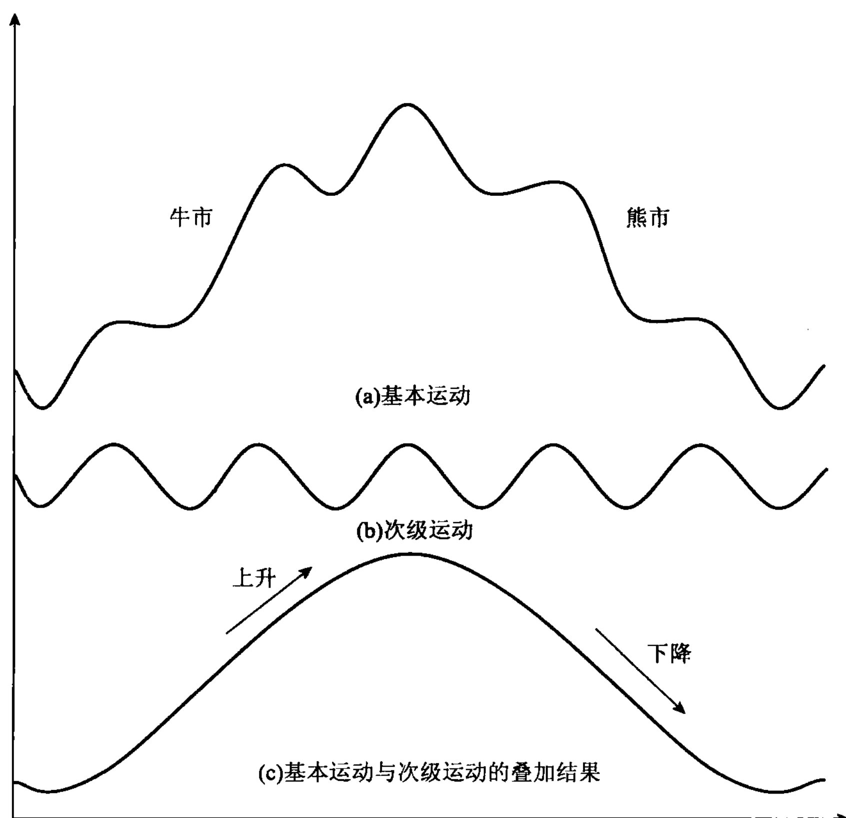


图 13－2 基本运动与次级运动的叠加示意图

叠加图中最上端的曲线表示，在每一时刻，叠加的数值均是由基本运动和次级运动的相应数值相加而来的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次级运动与基本运动叠加所构成的形态大致为“上升阶梯形”时，就是牛市。当我们对市场下的结论是牛市时，那么基本运动就是上升的。构成的形态大致为“下降阶梯形”时，就是熊市。当我们对市场下的结论是熊市时，那么基本运动就是下降的。而当上升阶梯形或者下降阶梯形被破坏的时候，就说明基本运动的方向处于转势的过程中。

由于基本运动是大级别的趋势，持续的时间非常长，所以当我们对趋势下的结论是牛市或熊市时，将意味着牛市或熊市还将继续。以上的过程随着市场的发展变化反复进行，从而达到预测市场的目的，这就是以反馈论证的方式推测市场，也是我们预测市场的方式。

现在我们重新回答这个问题：如何预测基本运动。答案就在牛市、熊市的定义中。我们怎样确认一次次级上升运动在何时发展成一轮牛市呢？答案也在平均指数连续的锯齿形运动中。如果熊市中的次级上升运动，在达到正常的顶点之后略有下跌却没有达到前一次的最低点，然后又反弹且超过前次反弹最高点的点位上，我们就可以确定地认为，一次无法判断其长度的牛市已经形成了。

六、判断股市基本运动方向的纵向判定定理

通过前面的论述，以及叠加示意图的展示，我们可以将趋势解读为一个涨中有跌、跌中有涨的过程。技术分析的作用之一就是，在曲折的道路上找到“阶梯”，以及按照阶梯的方向来判断前进的大方向。在此，我们需要对以牛市、熊市判断基本运动方向的方法有一个严谨的描述。

由于牛市、熊市是基本运动和次级运动的叠加结果，所以可以利用它们叠加后产生的“阶梯”状况来预测基本运动。由于基本运动是大级别的趋势，具有十分漫长的周期，而次级运动是比基本运动低一个级别的趋势，其运行的周期要短得多，所以：牛市预示着基本运动保持上升；熊市预示着基本运动保持下降；当“阶梯”的方向改变时，则预示着基本运动的方向已经处于改变的过程中。又由于基本运动持续的时间较长，所以只要基本运动的方向被确定，则意味着在基本运动的推动下，原有的牛市或熊市还将继续。通过上述的反馈推测过程，就可以达到预测基本运动的目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由此，我们可以看出，预测基本运动的思路是：不仅要研究长期整体的图形，对于重要的局部特征也要研究；既要研究局部，又要研究整体，要从局部到整体、有联系地看待问题。

尽管牛市、熊市的定义在本质上是属于描述性的，所描述的是次级运动的变化情况，但是这种纵向自我鉴别次级运动的状况为判断基本运动方向提供了客观条件。因此可以说，牛市、熊市定义本身就是判断基本运动方向的方法，或者说就是判断股市基本运动方向的纵向判定定理。

判断股市基本运动方向的纵向判定定理，为我们利用水平线预测基本运动的方向找到了依据——用最简单的分析工具构筑鉴别趋势的体系，使得我们无须运用大量的数据和复杂的计算。

道氏当年首先就是利用水平线对牛市、熊市进行定义并预测趋势的。尽管对于阶梯的判断来说，由于趋势线有一定的倾斜度，所以可以比水平线较早地预测基本运动方向的转变，但是水平线也有其独特的优势。因为股价走势阶梯上的各个拐点并不是严格按直线延伸的，这种情况将是水平线的用武之地，所以从这个角度可以说，没有任何工具可以代替水平线对阶梯方向的判断。关于用更为广泛的趋势线来分析趋势的问题，读者可以参考《道氏理论实战版——鉴别股票市场趋势的方法》。

当然，根据牛市、熊市的定义判断基本运动方向的方法，并不是判断基本运动持续时间的方法。而要想判断基本运动的持续时间，则需要更深地研究周期理论。只是由于周期理论所涉及的研究课题非常广泛，超出了道氏理论所涉及的范围，所以在本书中并不作过多的研究。不过，即使是对周期理论进行深入研究，我们目前依然无法准确预测基本运动的时间长度。

或许是由于道氏对牛市、熊市的定义是对走势形态的描述，所以《股市趋势技术分析》（这本书已经出了第八版，有中文译本）的大部分内容是针对次级运动的形态分析，这本书对于形态分析的发展作出了突出的贡献。因此，对形态分析有兴趣的读者可以参考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有当多个人对大象的描述非常接近时，我们才可以确定他们描述的是同一头大象。

第十四章
相互验证原则是鉴别基本运动的横向判定定理

第一节 相互验证原则的确定

一、原始的相互验证原则

由于两个指数之间的相互验证是道氏理论的基本原则，所以我们需要把握的是相互验证的思想方法，而不能仅仅教条地进行这两个指数之间的相互验证。相互验证的表面含义是，用一个股价指数与另一个具有很强相关性的股价指数进行验证，来确定各自趋势以及整体趋势能否继续。相互验证的本质含义是，对于处于一个整体中的两个局部，利用它们之间的相关性，通过一个局部来证明另一个局部及整体的状况，以保证结论的可靠程度。

由于在确定趋势发展变化的过程中，道·琼斯铁路指数与道·琼斯工业指数的运动必须同时考虑，所以在两个指数的运动不能相互验证之前，无法获得整体股价基本运动的可靠结论。因此，道氏认为，要得出股价趋势的正确结论，必须建立在道·琼斯铁路指数与道·琼斯工业指数的相互一致性的印证基础之上。

雷亚也同样指出：“**两种股价指数必须相互验证——铁路与工业指数的走势永远应该一起考虑。一种指数的走势必须得到另一种指数的确认，如此才可以作有效的推论。如果仅根据一种指数的趋势判断，而另一种指**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数并未确认，结论几乎必然是错误的。”

二、铁路股与工业股之间的内在验证关系

即使是在道氏和汉密尔顿的年代，大多数批评始终围绕在一个论点上：铁路板块经常受到严格的管制（特别是在战争期间），或是运输指数已经不足以反映参与者对未来货物在运输上的预期。尽管工业指数与铁路指数之间的相互验证是最原始的含义，但是我们不能将相互验证狭隘地理解为工业和运输两个指数之间的验证关系，或者说仅仅将相互验证理解为工业指数与铁路运输指数之间的验证是非常可笑的。特别是现阶段，机械地关注铁路运输股是否印证了工业股是非常愚蠢的。

尽管在过去的许多年中，运输股平均指数与工业股平均指数之间的波动百分比未能保持相同。曾几何时，铁路和经济发展之间的关系似乎被人们淡忘了。但是，就在我们大力建设城市的市内道路、城市间的高速公路，即将把铁路淡忘的时候，铁路对经济的作用就自发地表现了出来。比如，每年的春运使得“一票难求”愈演愈烈。

以北京为例，随着首都政治、经济的快速发展，特别是近几年小汽车的数量急剧增加，尽管道路一直在拓展，但还是没有达到与小汽车的数量同步、同幅地发展，因此北京的经济发展和市民生活已经受到道路交通的严重困扰，公路的塞车现象已经到了难以忍受的地步。由于地面发展空间受到了限制，所以只得向地下发展。目前，在原有一线和二线地铁的基础上，包括已经运营和在建的地铁已经有十几条线路了。

而在城市之间，北京、天津之间的城际列车由普通列车，到普通动车组，再到高速铁路动车组。尽管科技含量提高了，但是铁路最基础的意义没有改变。有幸的是，由于每天往来于北京、天津之间，这一切都是笔者亲身经历的。

特别是，在 2008 年下半年全球金融风暴席卷全球的时候，中国政府为抗击经济衰退，将包括高速铁路在内的铁路建设，列为振兴经济、拉动内需的重要举措之一。这一切都说明铁路与工业生产以及国民经济的关系之密切。

尽管由于科技的进步，工业的发展还是要快于运输，因此在大多数情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况下，不但工业股指数比运输股指数的涨势更强，涨速更快，而且它们之间不再协调一致。同时，公用事业股平均指数正处在强势，而且与工业股平均指数的协调性比运输股指数强得多。但重要的是，要理解它们之间的内在逻辑关系所建立的相互验证关系。

三、本书确定的相互验证原则

所谓相互，是针对同一整体内的两个局部之间，而局部是较整体低一个级别的局部。换言之，两个局部是同级别的，且处于同一整体之中。正如波浪理论的数浪，只能在同级别的浪之间才能数，而在种属级别的浪不分的情况下数浪就是瞎数，结论必然也是不可信的。

在基本运动属于整体的范畴，次级运动属于局部的范畴的情况下，相互验证的意思是：对于属于同一整体且较整体次一级的局部，如果两个局部之间有较强的逻辑相关性，当两个局部的次级运动模式保持一致时，那么整体的基本运动的方向可以确定；当两个局部的次级运动模式不能保持一致时，任何一个局部的次级运动模式和整体基本运动的方向都不能确定。

相互验证原则：对于属于同一整体且较整体次一级的局部，在两个局部之间有较强的逻辑关系而产生相关性的情况下，就可以确定一个局部以及整体的发展模式能否继续。当一个局部的次级运动模式得到另一个局部的次级运动模式验证时，那么整体的基本运动的模式才能确定；也只有整体的基本运动的模式确定以后，两个局部的次级运动模式才能确定。如果一个局部的次级运动模式不能得到另一个局部的次级运动模式验证时(相互背离)，那么整体的基本运动的模式是不确定的，同时，任何一个局部的次级运动模式都不能推论出基本运动的模式，甚至意味着基本运动可能转势。

这是依据道氏理论进行技术分析的重要原则，这一原则也是道氏理论与其他市场分析理论的最大区别。这既是具有逻辑关系的两个指数的相互验证原则，同时又是鉴别整体趋势仅须前进的横向判定定理。在结合牛市、熊市判断股指基本运动的纵向判定定理的情况下，从而实现多平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面、多级别地对整体股市进行相互验证。

四、相互验证的必要性

在对基本运动作出预测后，还要对其进行验证，这是一种科学的态度、负责任的态度。既要抓住事物的主要方面，又要考虑和其他方面的协调发展，要有一种全局观，以避免因片面地看事物可能犯的错误。

道氏认为，只有两种平均指数相互验证才能确定趋势的继续。如果单独观察某一指数的运动，而不用另一指数加以验证，极易产生误导。虽然一种平均指数随后达到了新的最低点或最高点，而另一种平均指数暂时没有达到时也可能如此。经验表明，在一个平均指数还没被另一个平均指数验证之前就接受它的暗示，是最容易犯错误的。

由于在中国人的观念中比较重视剖析个案，偏重于形象思维，所以相互验证对中国的市场人士尤为重要。比如，你告诉他这几件事的逻辑关系和逻辑推理的必然结果，不一定能够说服他。因此，如果你打算用逻辑的方法来说服中国人，必须要用更形象的讲故事的方式。那么，着重于局部经验，解剖麻雀个案的方法是否真的可以说服人呢？这也是本书运用了大量比喻的原因。实际上，我们直接眼见的都是事物的表象，并不是事物的实质，但如果换一个角度来看，这个问题就有可能不一样了。这就是相互验证的必要性。因此，我们需要不断强化相互验证的思维模式。

五、相互验证的条件

只有当多个盲人对大象的描述非常接近时，我们才可以确定他们描述的是同一头大象。但是，正如打算让几个盲人对大象的描述一致的情况非常少见一样，真正符合相互验证条件的情况也并不多。

在股市上，由于股票数量多，平均价格指数的种类也很多，所以通常不能要求所有指数都相互验证。不过，为了判断牛市的到来，确保投资收益的确定性，各种主要指数还是必须要相互验证的。例如在牛市中，牛市的力量越大，则相互验证的指数种类就必定越多；如果某个股价指数不能创新高，至少也不能创新低。这不但是原理，而且是原则，甚至还是纪律。

局部之间的相关性是由它们背后的制约因素之间的逻辑关系引起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。建立这种很强的逻辑关系或者相关性的基础主要:两个或者更多的局部都处于同一个整体之中,虽然两个局部的具体制约因素不同,但是两个局部都是在同一个整体大环境的制约下,这是相互验证的必要条件。其次是局部之间存在某种联系,其实这是不同要素之间的内在联系。

比如,黄金可以和白银或美元或其他有强相关性的品种,依据它们之间的金融属性进行相互验证。因此,只要两件事之间有很强的相关性,并且同属于更高一个级别的整体之中,就可以进行相互验证。

相互验证是相关的局部现象之间的关系,它们既是指处于一个整体之中的两个局部,又有很强的相关性,同时各个局部又受不同相关要素制约的影响。虽然两个股指各自的制约因素不同,但是它们同处于一个股市之中,而行业板块之间又有较强的相关性,这是股指相互验证能够成立的必要条件。

六、相互验证只是必要条件并非充分条件

需要注意的是,这项原则仅仅只是必要条件,而不是充分条件。即使经过相互验证也不意味着结果必然确定,仅仅是加大了一些安全系数。

相互验证并非是现象之间简单的验证,它是指在受同一整体大环境制约的情况下,又受不同局部的相关制约要素影响的相互联系。虽然两者的具体制约因素不同,但是又受同一大环境的制约,因此才具备较强的相关性。以此为前提,针对同一整体中的两个或两个以上有相关性的局部状况的观察与比较,就可以对整体的状况进行验证。尽管经过相互验证之后的市场也不是绝对有把握,但是经过相互验证之后的趋势比没有相互验证的趋势确定性更好,甚至经常可以发现难得的交易机会。

因为市场整体的发展是多方位的,仅仅局部的协调发展还不足以彻底证明整体的发展状况,所以即使是在两个指数相互验证的情况下,也不能绝对肯定趋势在继续。因此,相互验证只是必要条件,而不是充分条件。这个时候,“所有的相关指数都必须相互确认”的原则便显得比较充分,但这是难以做到的。即便能做到,不论你是将市场视为牛市还是熊市,实际的情况依然非常混淆。因此,汉密尔顿也曾经声明,道氏理论不是完全没有错误的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 相互背离

一、相互背离现象

既然两个局部之间有较强的相关性，那么也就存在一定的非相关性。当两个局部之间暂时出现非相关性时，就会表现出相互背离的现象。

相互背离现象：对于同一个整体下的两个局部，在两个局部之间具有很强的逻辑关系而产生相关性的情况下，如果一个局部发生变化时，将使另一个局部必然最终也会随之变化。但是，又由于制约各个局部的因素不同，所以彼此之间的发展变化不可能同步，因此也时常表现出局部之间变化的不一致现象。

背离现象的特点：由于背离的对象之间有较强的相关性，所以它们的趋势最终将保持一致，而背离仅仅是暂时的。当相关性强的两个局部之间出现短期非相关时，所表现的现象就是相互背离现象。对于相互背离，虽然两个局部的制约因素不同，但由于具有内在的逻辑关系，使得彼此之间又有较强的相关性，更重要的是两个局部同处于一个整体中，所以这既是相互验证的必要条件，也是相互背离成立的必要条件。

二、相互背离预示着旧趋势的继续是不确定的

我们经常可以发现，某一指数出现反转走势达数星期或数月之久，另一种指数仍然呈现原来的走势，这种现象就是两个指数的相互背离现象。一般说来，两个指数常常会一同到达一个新的波峰的高点（或波谷的低点），但这些高点或低点也会在持续了几天、几周或一到两个月的停滞状态之后，就会出现相互背离的情况。

所谓相互验证，其实就是验证各个局部之间的相关性。相关性是由于整体中的各个局部之间的变化有很强的内在联系导致的，所以相互背离是整体大方向的一致与局部暂时步调不一致的共存。当出现较大幅度的步调不一致时，就意味着相互背离现象可能会出现。因此，如果两个指数表现出相互背离，那么我们虽然可以认为原先的趋势依然有效，但必须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提高警惕。

相互背离具体表现在股市中不同板块的指标上，或是在同一期货市场中的不同到期月份合约之间，或者同一商品在不同的市场之间不能相互验证的情况。如果两个平均指数或价格表现为相互背离，那么我们就认为：原先的趋势虽然有可能改变，但不确定；新的趋势也可能出现，但也不确定。尽管两个指数一时会出现相互背离，但由于它们同处于一个整体中，且有较强的相关性，因此它们最终的走势将保持一致，而背离现象仅仅是暂时的。

我们之所以重视背离现象，是由于背离现象即预示着风险的来临，也预示着投资机会的来临。就趋势还将继续而言，它有负面的用途，这就告诫信奉道氏理论的参与者，只要他有任何一点头寸，他就应该时时关注市场。其实，我们每天盯盘，关注背离现象就是其中的重要任务之一。

背离走势有两种可能：一种是通常的两个指数的次级运动不同步，但整体股指基本运动没变；另一种就是整体股市的基本运动即将反转。某种股指发出信号，而另一种股指未确认时，尽管可以对基本运动是否继续提出警讯，但参与者不一定将它们视为大举进出的买、卖信号，只能借此调整持股比例。这种策略可以提高投资绩效。

由于相互背离现象是趋势即将反转的先期警讯之一，所以在分析市场中极有价值。具体方式：可以观察股指的次级运动，当这两个指数同时处于涨潮或退潮阶段时，才能证实整个股市基本运动的确立，而任何单一指数的潮汐涨落，无论怎么强烈、长久、激动人心，都不足以确定股指基本运动的状况。不过，即使两个指数出现了背离，也并不意味着会随之出现基本运动的转势。

三、相互背离现象和相互验证原则的关系

因为相互背离现象和它相对应的相互验证原则的运作机理是一致的，所以它们总是联合使用。如果两个股价平均指数表现为相互背离，那么我们就可以认为原先的趋势虽然有可能继续，但又不确定；新的趋势也可能出现，但也不确定。需要注意的是：当出现相互背离现象时，整体股市的基本运动就不能确定，而新趋势的确定则必须要得到两个指数的相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

互验证。

因为经验表明，背离现象往往是风险来临的提示，而不是投资机会的来临，所以它可以作为趋势即将反转的先期警讯之一。因此，相互背离现象在分析市场时极有价值。我们经常发现，某一行业板块指数出现反转走势达数星期或数个月之久，而另一种行业板块指数却呈现趋势继续的走势，就整体趋势还将继续而言，它得出的结论是否定的。所以如果两个指数表现出相互背离，我们虽然可以认为原先的趋势依然有效，但必须提高警惕。

在以往的实际应用中，相互验证更多地被用于两个指数或两种商品之间，而相互背离更多地应用于同一指数或商品的价格与技术指标之间。当前，相互背离被广泛地用在股市中不同板块的指标，或是在期货市场中同一市场的不同到期月份合约之间，或者在同一期货合约的各种技术指标之间，或者在相关市场的不同商品之间不能相互验证的情况。

需要注意的是，背离现象经常被乱用。实际上，经常将没有多少相关性的技术指标用来观察背离现象，这样分析的结论必然是错误的。

第三节　依据具体情况确定具体的相互验证原则

一、将牛市、熊市的定义“平面化”

道·琼斯工业指数的次级运动必须得到运输指数次级运动的支持和确认，并且同时表现出牛市或熊市，才能证实整个股市基本运动的状况，否则就不能确定。这里有必要进一步将道氏对牛市、熊市的定义进行“平面化”：

当道·琼斯指数的后续上升浪突破前一个高点，且后续下降浪终止于前一个低点之上时，则表示市场处于牛市中；反之，当道·琼斯指数的后续上升浪终止于前一个高点之下，且后续下降浪突破前一个低点时，则表示市场处于熊市中。如果道·琼斯工业指数与铁路运输指数同时处于牛市，则可确定整个股市的基本运动处于上升中；反之，如果两个指数同时处于熊市时，则整个股市的基本运动处于下降中。如果两个指数不能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相互验证，则基本运动的方向不能确定。只有整体股市的基本运动方向确定之后，各个指数是处于牛市还是熊市才能被确定。

二、判断股市基本运动的横向判定定理

根据“平面化”的牛市、熊市定义，我们还需要将这个原则在股市中具体化，这就是同一股市的两个指数的相互验证原则。

同一股市的两个指数的相互验证原则：对于属于同一股市的两个行业指数，在两个指数之间有较强的逻辑关系而产生相关性的情况下，将可以确定一个指数的次级运动以及这个市场整体的基本运动能够继续。如果一个指数的次级运动模式得到另一个指数的次级运动模式的验证时，那么整体股市的基本运动的方向才能确定；也只有整体市场的基本运动的模式确定之后，那么两个指数的次级运动模式才可以确定。当一个指数的次级运动模式不能得到另一个指数的次级运动模式的验证时（相互背离），那么整体股市基本运动的模式是不确定的，同时，任何一个指数的次级运动模式都不能推论出基本运动的模式，甚至这意味着基本运动可能转势。

两个指数的相互验证原则也就是判断股市基本运动的横向判定定理。其中表达的基本思想是：在一个已经形成趋势的股市中，仅有一种平均指数向新价格极点的运动，被认为是缺乏其他平均指数“巩固”的新价格极点。

三、判断股市为牛市、熊市的准则

根据同一股市的两个指数的相互验证原则，我们可以进一步引出判断股市处于牛市、熊市的原则。由此，我们推论出判断股市牛市的准则之一：两种或两种以上行业指数应差不多同时联袂创新高，共同验证牛市的到来或继续。如果无法相互验证，就不能确定一个股市产生的信号是否有效。一旦出现与另一个指数相互否定，就意味着牛市模式发生了改变。

1. 判断股市为牛市的准则：两种指数应差不多或同时联袂创新高，共同验证牛市的到来或继续。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 判断股市为熊市的准则：两种指数应差不多或同时联袂创新低，共同验证熊市的到来或继续。

3. 判断股市为牛市、熊市准则的条件：除非两个指数都同样发出看涨或看跌的信号，否则就不可能得出牛市或者熊市的结论。换句话说：为了标志牛市的发生，两种指数都必须联袂涨过各自的前一轮次级运动的峰值；为了标志熊市的发生，两种指数都必须联袂跌过各自的前一轮次级运动的低谷。如果只有一个指数突破了前一个高峰，那还不是牛市；同样，如果只有一个指数跌破了前一个低谷，那还不是熊市；如果两个指数的表现相互背离，我们虽然还可以认为原先的基本运动依然有效，但需要提高警惕。

第四节 利用相互验证原则应注意的问题

一、相互验证原则具有发出交易信号的作用

相互验证当然不是机械地利用工业指数和交通指数之间的验证，而是利用相互验证的情况，发现趋势继续的信号之一；当然也是利用相互背离的情况，发现趋势变化预警的信号之一。

相互验证的作用主要是运用多种技术分析工具鉴别股市的基本运动，从而客观地寻找入市点、止损点和赢利出场时机，使得参与者可以在瞬息万变的市场中，追随着鉴别系统进行客观的操作。这是操作上的实用价值。

在两种指数得以存在的这些年里，相互验证原则已经被证明是正确的，甚至可以说得到的结论是完全可靠的。因为相互验证是对两个指数进行的同步横向鉴别，所以只要持有任何一点头寸，就应该时时关注市场。

二、只有反转信号被相互验证，才意味着一轮趋势转势

由于道氏理论并不保证任何时候两个指数确认的结果都是正确的，所以，当遇到模糊趋势时，解决困境最佳的原则是：“……顺势而为，直到证据显示趋势反转为止。”在相互验证原则的基础上提出这个操作原则，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是目前广泛使用的判断趋势方法的主要原则。

这个原则的要点是:趋势的反转,必须在一轮趋势中的两个指数的反转信号相互确认后才能确定。由于在两个指数的运动不能相互验证之前无法获得可靠的结论,所以参与一个未经验证的趋势迟早会遇到风险。由于相互验证是常态,所以通常总是选择“趋势还将继续”的确定性更大些。因此,老练的道氏理论家更愿意“持有头寸,直到出现相反的信号”。

三、相互验证需要必要的等待

根据相互验证原则,道·琼斯工业平均指数和道·琼斯运输指数是同样重要的,需待两个指数更加明朗之时才能得到确切的结论。在两个指数前一次的最高点或最低点已经很好地表明了整体市场基本运动的情况下,我们满意地发现,在建立了相关性之后,两个指数肯定还会相互验证,尽管它们突破各自位置的时间可能不会在同一天或同一周,但只要它们保持同向发展就已经足够了。

不过,在具体的投资过程中,由于各类行业股指之间相互背离的情况时有发生,所以致使相互验证原则在这种不和谐趋势里处于无法判断和无法利用的境地。这意味着相互验证的市场信号经常有一个较长的滞后期,因而也会使参与者错失许多较大的局部性获利机会。

尽管由于验证需要时间,导致参与者感到道氏理论的信号太慢,并会丧失一些投资机会,但这恰恰表现出道氏理论的责任感。尽管它必须等候另一个指数的次级运动尾随进入相同的涨落模式,才能确认给出的趋势信号,但这确实曾经帮助过参与者成功地识别出不少虚假潮流在短期内所出现的假象和伪装。

四、相互验证的最终目的是为了提高投资的确定性

因为相互验证原则必须等候另一个指数尾随进入相同的涨落期,并给出同样的趋势信号,所以它给出的市场信号经常有一个较长的滞后期。在具体的投资过程中,由于各类股指之间相互背离的情况时有发生,所以致使使用波峰波谷持续演进方式无法判断和无法利用。

尽管这确实曾经帮助过参与者成功地识别出不少虚假潮流在短期内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所出现的假象和伪装，但也会使参与者错失许多较大的局部性获利机会。对此我们不免还是感到些许遗憾。不过，我们在许多时候不是要知道应该做什么，而是要知道不该做什么。因为做投资时，在可能的赢利空间内存在大量的不确定性，所以为了确保获取收益，牺牲一点可能的赢利空间是值得的。

只有当一轮趋势被两种指数的变化表现出来时，其持续发展的可能性才是最大的。尽管经过时间的验证之后，参与者会失去一部分赢利空间，但是却增加了赢利的确定性，而把握更高的确定性才是投资的真正实质，而不是持有股票时间的长短。

五、在技术分析中的相互验证主要针对指数的次级运动

由于原始的道氏理论是以道·琼斯工业指数和运输指数为基础对整个股市进行研究的，所以原始的相互验证原则指出：道·琼斯工业平均指数和道·琼斯铁路运输指数一定要互相确认，才可以确认一个基本运动。即两种指数永远必须一起考虑，必须相互确认。如果两个指数不能相互验证，投资者就不能确认某个时期的市场是处于牛市还是熊市。这是道氏理论最重要的基本原则，但是在具体应用上，需要注意趋势级别的问题。

首先，只有同级别的趋势才能比较，而且如果以分析基本运动为最终目的，那么相互验证主要是针对次级运动进行的，并不要求所有级别的趋势都相互验证，因为那将使问题复杂化。其次，日常波动级别和更低级别的趋势，即使是基本运动方向最明确的时候，也不可能时刻实现相互验证。这个概念如果不清楚，在分析市场的具体趋势时将出现许多混乱。

因此在技术分析中，除非两个指数的次级运动都同样发出看涨或看跌的信号，否则就不能确定整体市场是处于牛市还是熊市，而对于日常波动级别和更低级别的趋势的相互验证仅在必要的时候，或在局部趋势中进行。

六、正确对待信号滞后的问题

对于那些采取“追踪趋势”策略的交易者来说，略微滞后的信号总要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比毫无信号强，丧失机会总要比亏损强。一个合格的投资者必须要学会在错综复杂的情况下保持耐心，以等待市场自己显示出明显的信号。这意味着更老练的道氏理论家坚信，趋势的继续和发展必须经过相互验证，否则迟早会出现反转。

事实上，对于任何一个理论来说，受到各种批评都很正常，因为相互验证原则如果普遍被接受，又代表一种纯粹机械性的系统而不需要经验的判断，这将使得市场立即甚至预先给出买、卖信号，道氏理论由此将蜕变成一个自动赚钱的机器。任何智商正常的人都不会相信世界上有这种事。或许放弃应该放弃的是一种人生智慧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收盘价最重要，或许是一种无奈的说法。

第十五章
收盘价原则

第一节 各种收盘价

1. 收盘价

在一个交易期内成交股票或商品的最后一笔成交价，或者最后一段时间成交价格的平均值。如果接下去没有成交，它也可能是在最初 1 小时之内记录的数据。事实上就是当时市场对该股票的最后成交价，这也是许多不经心的读者在财经版上看到的唯一价格。它可以成为大多数市场参与者制订下一天或今后交易计划的基准参考数据。

2. 月收盘价

代表一个月当中多空双方争夺的结果，用于对超长期趋势的判定。不过，通常只用来对长期趋势进行描述，较少直接用来进行实战性的技术分析。

3. 周收盘价

代表一周当中多空双方争夺的结果，用于中长期趋势的判定，据此作出战略性选择。由于参与者在经过一周的交易之后，需要调整、休息，并决定下一步的投资行动，所以对于长期基本运动规律的研究者来说，周收盘价是最重要的。

4. 日收盘价

代表一天当中多空双方争夺的结果，用于中短期趋势的判定，据此作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出投资策略的选择。由于一天的交易结束后，参与者也是需要调整、休息的，所以日收盘价对于从事实战交易的人来说是最有用的，不但可以研究基本运动规律的发展状况，还可以研究次级运动和日常波动的规律性。

通过长期观察和实践后我们认为，比较有技术分析价值的是日收盘价和周收盘价。特别是，**周收盘价对于基本运动规律的研究者是最为重要的**，而日收盘价对于三重运动规律的研究者是最为重要的，而太长或太短的时间价格图收盘价的分析价值并不大。主要原因是，其他的收盘价没有“休息”的特性。因为每日或者每周交易之后，参与者都要在收盘之后休息，以便决定下一步的投资策略。特别是在长假期或节假日来临的时候，更表现出明显的休息特征，这时的市场也会有反应，当然这部分的市场特征通常作为假日效应来研究。

除了日收盘价和周收盘价外，尽管年收盘价也有休息的特征，但是由于年 K 线图的跨越时间太长，因此技术分析意义不大。不过，年收盘价的特征通常也是通过假日效应来表现的。分时图和 TICK 图的收盘价，因为代表的意义不明确，因为它们的时间序列是连续的，此一时刻的收盘价也是下一时刻的开盘价，所以不符合收盘价的定义。因此，真正具有技术分析意义的只有日线图和周线图，或者日收盘价和周收盘价。

不过，目前在许多金融市场中，收盘价的概念已有所弱化。因为有些交易所基本上是一天 24 小时都在不断地交易(例如，伦敦金属交易所除了场内交易外，还有场外交易及电子盘交易)，所以实际上参与者在全天都能交易。因此，如今伦敦金属交易所的场内收盘价对于上海期货交易所金属价格的指导作用越来越小，而真正对上海期货交易所的金属价格有指导意义的是场外即时价，这个价格主要又是受到跨市套利盘的影响。另外，外汇市场也是全天交易，没有明确的收盘价。不过，在作趋势分析时，收盘价的作用还是非常重要的，它的地位是不可动摇的。当然，这需要选择有休息特征的收盘价。

5. 结算价或者日均价

结算价主要用于期货市场，因为期货市场采用每日结算制度，而结算方式是以结算价来计价，并非每日收盘价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从某种意义上讲，最能代表一天股价平均成本的不是收盘价，而是一日的加权平均价或者结算价。本质上，这是计算参与者一天交易的持仓成本。而对于计算平均成本来说，最有代表意义的是每日加权平均价，这一情况是使用结算价进行分析的参与者需要清楚的。

如果用收盘价计算得出的平均线周期越长，就越能代表平均成本，也更接近结算价的移动平均值。因此，相对来说，移动平均线周期越长这种误差就越小。如果运用收盘价计算短期的移动平均线，比方 5 日平均线，那么距离真正的结算价就较远了。

第二节 收盘价的作用

一、涨、跌幅的基准

收盘价的重要作用是作为第二天涨、跌幅的基准。在一边倒的利好消息影响下，股指就会狂升；在一边倒的利淡消息影响下，股指就会狂跌。每日的升跌幅度与消息的震撼程度有关，越是震撼力大的消息，对股市的冲击就越大。股价指数、股票价格的涨涨跌跌、升升落落，每时每刻都在发生变化，有时幅度大，有时幅度小。既然一天之内的价格如此之多，那么作技术分析到底应当用哪个呢？答案是：收盘价。只考虑股价指数一天结束的收盘价，而忽略日间交易价格的波动。因此，原始道氏理论的收盘价原则是：

在股价指数图表中纯粹依赖收盘价，对趋势判断的信号是以收盘价对前一个高峰或低谷的穿越为标志的。除了收盘价之外，其余日内股价指数的变化即使穿越了上述高、低点，也均被认为是无效的。

二、引入辅助直线，利用收盘价对趋势的判断

为便于观察收盘价的波动，道氏在平均股价指数图上所使用的辅助直线，就是在某一段时间内界定股指上下波动范围的水平直线。其描述的横向延伸的波动形态常常出现在调整状态中，当然也可以在顶部或底部的反转过程中见到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其作用举例如下：假设一轮牛市中的次级运动在某日上午11点达到顶点，此时工业指数，比方说是152.45，然后又回跌到150.70报收。那么前半日152.45这一高点就忽略不计。如果下一个交易日收盘价高于150.70，趋势仍就看涨。相反，如果下一日的上涨即使股指在某一天当中达到一个高点，比如152.60，但这一天的收盘价却低于150.70，那么牛市是否持续就很难判定了。

三、收盘价对于突破的确认

道氏和汉密尔顿显然是把收盘价上的任何突破，哪怕是0.01的突破都当做有效标志。但是近年来，市场研究人士对于“一个指数突破前一限度（顶点或底部数字）以标志（或确认或加强）一轮趋势的突破”存在很多观点。一些现代分析家已开始使用整点（1.00）或者突破前一交易日收盘价的3%作为突破的标志。由于今天的市场波动性越来越大，所以就越有必要修整当日波动，并排除错误信号。

不过，依然是为了消灭错误的信号，汉密尔顿建议排除少于3%的突破。尽管道氏原有观点存在一些争议，但是历史记录表明，在实际结果中很少或几乎没有证据支持任何上述的修正。尽管这并不是一个必须遵守的规则，但是这个意见值得参与者考虑。

第三节　分析股价指数只以收盘价为准

一、收盘价是指指数的收盘价

严格地说，原始道氏理论所说的收盘价是指股价指数的收盘价，并非个别股票价格的收盘价。因为只有指数的收盘价才代表了市场主流参与者的真实意图，而个别股票价格的最高价、最低价、开盘价、收盘价均容易被操纵、作假，从而掩盖了市场主流参与者的真实买卖意图，所以对个股的分析被认为是地位较为次要的。不过在实战分析时，流通性较好的个股以及商品期货等的收盘价也可视为有效的收盘价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、未到收市，中间的波动只是波幅

通常，股价在一天之内会出现很大的变化。开市之时是上升的，甚至升幅很大，但却又可能逐渐回落；过了一段时间，又可能由跌转升；到迟一些时间又可能会再下跌，如此反反复复。同样，有时一开市就大跌，则可能一路跌下去，直跌至收市；但又有可能在接近收市之时，戏剧性地回升，甚至急升，而且越升越厉害，使得以全日波动看不仅没有下跌，甚至可能反过来劲升。因此，股价当天的走势是一个波涛汹涌的市场，很可能是诡秘难测的，只要还未到收市的那一刻，很难断定这一日的股价是涨还是跌。而作为市场分析者，无论股价怎样波动，只要未到收市，股价中间的涨落，都只视为一种波幅，而波幅可大可小，每日每时都不尽相同。

三、多空双方谁胜谁负要看收盘价

在股市中，不论任何时刻，都一定会有人看多，有人看空，这样才可以完成交易。如果只有人看多，没有人看空，则只有买家，并无卖家，也就没有任何交易的可能；同样，如果所有人都看空，只有卖家，并无买家，也不可能完成任何交易。因此，要完成一宗交易，一定是有一个看多的人买入，而同时又有另外一个看空的人卖出，才可以将买卖双方拉在一起进行交易。

就多空双方而言，在交易的每一个时刻，买家和卖家都在争夺，未到收市，很难断定谁胜谁负。如果是上涨，即代表看多的一方胜出，如果是下跌，就代表看空的一方胜出。因此，谁胜谁负，只能以指数的收盘价为依据。

四、传统的技术分析通常以收盘价为基准

我们已经知道，只有指数的收盘价结果和每日的成交量如何，才是值得我们更加关注、花更多时间分析和研究的数据。不仅分析任何图表和分析指数如此，分析个别股票如此，分析移动平均线也一样。

原始的道氏理论并不注重任何一个交易日收盘前出现的最高峰和最低点，认为在所有的价格中，收盘价是最为重要的，甚至认为只需用收盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价，不必用别的价格。至于每日的波幅多少，没有多少分析的作用；同样，作指数分析，判断趋势，一切都须以每日的指数收盘价作为准则。

不过，既然收盘指数的升跌是买家与卖家角力结果的指标，那么日内的波幅也是有用的，也可作为分析的依据，只是重要性始终都不及指数收盘价。因此，传统的技术分析从研究长期趋势的角度看，对于股价日内的波动不过于在意，最重要的是反映于指数的收盘价是上涨还是下跌。参与者在进行传统技术分析时，也要以指数的收盘价为基准，连贯起来之后作为分析之用。

五、通常不用开盘价、最高价、最低价分析指数的长期趋势

在传统的技术分析中，开盘价在预测未来发展趋势时（这是我们一般感兴趣的）很少有什么重要性，而收盘价则是很重要的。因为重要的是双方的胜负结局，而收盘价则表现出多空双方最终的争夺结果，所以开盘价并不十分重要。因此，西方人在进行技术分析时较少使用开盘价，并认为开盘价不需要记录。但这个问题也不是绝对的。

开盘价的第一个意义：跳空，因为跳空意味着多空双方有一方极力撤守最后防线，这也将意味着一连串的溃败。由于开盘价表示买方与卖方对当天交易开始的预期心理，所以通过开盘价与前一交易日的收盘价的比较还可以看出当前的市场情绪。

开盘价的第二个意义：可以用来观察买、卖某一方长驱直入敌阵之后，后劲不足时退回开盘价的情况，即留有较长的上或下影线。日线图影线的最高价，代表当日多头上攻的最高位置；日线图影线的最低价，代表当日空头打压的最低位置。这种盛极而衰的情况，可能是一个变盘的信号。尽管如此，我们通常不用开盘价、最高价、最低价分析指数的长期趋势。

六、收盘价最重要，或许是一种无奈的说法

需要了解的是，以收盘价作为下一日的涨跌基点，是因为在道氏的年代，不论任何的技术指标，包括 K 线的记录，完全是手工记录的。在当时要将每一只股票的收盘价记录在案已经很不容易了，而要得到股票的每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日均价，还必须要有交易所提供的全部成交记录，才能计算出来。一方面计算数据太大，另一方面资料收集不易，而收盘价相对来说较为容易得到，所以就将收盘价作为计算平均移动线的基点，久而久之，习惯成自然，也就一直沿用到了今天。

当年，道氏之所以认为收盘价最重要，或许还受到当时的通信、信息条件的限制。对于 100 多年前的媒体技术来说，远不及现在发达，根本谈不上实时传输的数据，因此要即时得到最高价、最低价和实时价格是非常困难的，甚至于想要尽早获得开盘价也是比较困难的。只有收盘价才最容易得到，也比较容易记住，并可以比较涨跌的情况。因此，通常所说的股市涨多少、跌多少就是针对前一日的收盘价而言的。

依照笔者的理解，“收盘价是最重要的”是因为在当时的条件下，收盘价是最容易被记录下来的。如今对我们来说，其实最新价也是非常重要的。当然，对于已经收盘的市场来说，收盘价就是最新价。由于道氏只能通过《华尔街日报》的形式报道股价及指数的数据，所以道氏理论的先驱们认为收盘价最重要，这或许是一种无奈的说法。

由于今天的市场参与者已经可以免费从网络上得到实时传输的数据，所以，对于要对市场作深入研究特别是需要进行数据分析的参与者来说，更多地获取数据还是非常必要的。根据笔者多年的实践经验，相当多数的最高价和最低价对于研究趋势也是非常有用的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你进入陌生地方的时候，需要的是一张清晰的地图为你指明地点；当你进入股票市场的时候，道氏理论模型是指引你投资的指路航标。

第十六章 建立道氏理论模型

第一节 建立道氏理论模型的必要性

一、大道至简

在《道氏理论——市场分析的基石》于2004年出版之后，有不少读者来信表示，尽管道氏理论是很正确的，但很难抓住要领，特别是道氏理论的核心内容很难具体在中国股市的实践中运用。这是由于道氏理论是一个庞大的哲学体系，对于初学者来说的确是很难全面理解的，甚至于资深人士也难以掌握要领，所以我们需要将道氏理论中的各种原理、原则有机地结合起来，进一步发掘理论的内涵和实质。

针对读者提出的一系列问题，以及帮助市场参与者根据道氏理论的基本原则，并建立一个系统性、一致性的分析方法，本书建立一个道氏理论模型，可以对参与者的投资进行指导，更是为读者建立一个“市场具有一定层次结构”的理念，以使参与者对市场波动的基本规律有一个整体轮廓的认识，从宏观技术分析的角度去分析市场的基本运动和评估此刻趋势的发展阶段，进而为理解股市以及对如何发挥宏观经济的预测功能有所启示。

实际上，在原始道氏理论的构思中，对于股市已经有了一定的模型基础，而这里“设计”的道氏理论模型只是将原有的市场结构显性化。参与者通过模型了解了市场结构之后，也就可以了解市场基本运动的整体状况了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于道氏给出的方法比较简单、条理性不强，甚至有些凌乱，所以学术界普遍不愿意接受。学术界更愿意接受的是由那些高等数学公式构成的一连串的证明。尽管我们需要更高级的理论来证明，但是这并不意味着简单的理论不能说明问题。其实，用简单的理论来解决复杂的问题才是真正的智慧。

尽管资本市场是复杂的，但金融学家创建资本市场理论的努力是从一系列的简化假设出发的，以使复杂问题简单化。由于最复杂的事情往往用最简单的方式去应对效果却最好，所以大自然中的一个奇妙规律在投资市场上依然有效。这将使我们无须运用大量数据，并避免了复杂的计算，这一点将会在操作上带来巨大的实用价值。

其实，将复杂的事物进行高度的概括，并以简捷的方式表达出来，并非易事。道氏理论在论述方面的简捷并不能说明这个理论的简单，更不能说明股市的运动规律也是简单的，而是说明道氏及其传人在论述市场的时候具有高度的概括性，他们能够用最简单的方式构筑起有实效的市场鉴别体系，使最简单的东西体现出最大的价值，此所谓大道至简。同样，尽管从结构方面看，道氏理论模型比较简单，但简单的形式却蕴涵着深刻的哲理、丰富的内涵，并表现出无穷的变化。

二、以图形的方式认识股价总趋势的层次性

当你进入一个陌生地方的时候，最好带上一张正确的地图。市场对于我们每一个投资者来说永远是一个既熟悉又陌生的地方。拿着一张正确的地图，在市场中寻找正确的方向，这就是设计道氏理论模型的目的。

因为我们无须运用大量的数据和复杂的计算，仅仅根据地图就可以完成要走的路线，又因为通过图形来表达道氏理论也可以表现出一定的数学特征，这或许是文字表达所不能及的，所以如果可以帮助读者根据道氏理论建立一个以数学语言表达的市场分析假说，将是本书的一个目的。

实际上，道氏通过三重运动原理已经构思了一个清晰的市场层次结构。本书只是在这个基本结构的帮助下建立起形象化的道氏理论模型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于道氏理论的重要意义在于建立了市场的基本层次结构，所以通过道氏理论模型，我们可以以图形的方式认识股价总趋势的层次性，以帮助我们将股价总趋势分解为三个级别的趋势，以及为认识各个级别的市场规律提供良好的方式，进而探寻基本运动和其他级别趋势的规律。

三、道氏理论模型是一个简化的理想化模型

道氏理论模型根据道氏理论的基本原理和原则理想化之后，所表达的是一个股市各个级别趋势之间的基本结构。其中展现出的是，股价或股指发展变化的总趋势是由三级趋势叠加而成的，并以波浪结构进行牛市、熊市的循环。

由于原始的道氏理论重点考虑市场基本结构和基本运动发展及变化的规律，所以基本运动所涵盖的时间与幅度并不作为重点考虑，并认为时间和幅度不能准确地预测出来。不过，由于通过模型来认识各个级别的趋势可以观察出它们各自所具有的时间规模的比例关系，所以道氏理论模型更多地考虑市场的细微结构，这将有助于适当考虑各个级别趋势的时间和幅度。这对于理解它们在时间尺度上的区别和关系是极为重要的。

尽管这个模型的结构比较简单，但却蕴藏着无穷的变化，并且能够应对复杂多变的市场。因此，要在高度随机的股价波动中寻找规律，建立道氏理论模型是必要的。事实上，真实的市场情况要错综复杂得多。由于价值观和投资心理的作用，使得市场是复杂多样的，所以通过模型所展现的仅仅是一个简化的理想化股市结构。当然，这需要读者悉心体会。

第二节　道氏理论是立体鉴别股市的系统

道氏通过基本运动是不可以被操纵的论断，揭示出市场是有规律的，并引出了道氏理论的总命题：股价波动是有规律的，参与者可以认识并利用这些规律。在这个总命题的指引下，道氏理论的发展衍生出三个鉴别系统和一个辅助鉴别系统。下面我们来一一论述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、竖向鉴别系统

道氏首先通过股指提出了正确鉴别有价值的投资对象——解决参与者应当参与什么的问题。竖向鉴别系统就是由高成长价值投资组合编制的两个或几个股价指数，它们可以作为整体股市的优秀代表，是研究股市的基本资料。况且，不论是道氏所处的年代还是当下，我们都没有足够的精力去研究市场中所有股票的规律，只能有选择地研究和参与，因此必须选择那些最有规律以及规律最容易把握的股票进行研究和参与，这才是行之有效的方法。

道氏理论中所汲取的资料是基于价值股所构成的股指。所谓股指就是由两组高成长价值投资组合分别编制的股价平均指数。这些股票价格的任何调整都必须主要以价值为基础。参与者需要依据自己的价值观制定选股标准，在选择股票之后将它们分为两个投资组合，或者更多的组合，并编制成指数。对于进行比较的两个指数，组内的股票要保持类型的一致性，组与组之间要保持逻辑关系的密切性，即两个指数之间要保持逻辑关系的密切性。

道氏建立的竖向价值鉴别体系，是以价值长期稳定增长的股票价格编制的道·琼斯指数为基础的，这其中就包含着竖向价值鉴别的思想方法。原始道氏理论的价值投资组合，主要体现在道·琼斯工业指数和道·琼斯运输指数中；而本书的道氏理论模型尽管也借用道·琼斯工业指数与道·琼斯运输指数的名字，但是它们并不代表美国的股市，读者完全可以根据自己的喜好，以高成长价值投资组合编制股价指数，改成其他名称。另外，通过竖向价值鉴别体系，我们可以发展出许多价值分析方法和基本分析方法。

根据道氏理论价值投资的思想，我们在编制股价指数的时候，需要以价值成长股作为指数的成分进行组合。在国外，价值增长型股票被称为 Nifty Fifty（漂亮的中年人）。当然价值成长股的组合——道·琼斯指数的成分股也都是“漂亮的中年人”。只有研究这些投资对象，而不是研究所有股票的走势，才能分析出市场的主要矛盾——基本运动。

竖向市场分析体系应该是道氏理论发展的重要方向，即以价值投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组合作为研究对象和投资对象，就是强调道氏理论与价值投资的联系。如果不对参与对象进行竖向分析，几乎就是在赌博。

随后，道氏又提出了纵向自我鉴别趋势和横向相互鉴别趋势的思想体系——参与者应当如何参与的问题。

二、纵向鉴别系统

通过纵向鉴别系统进行纵向自我鉴别，其目的是将市场上存在的三种趋势——基本运动、次级运动和日常波动分解出来，然后再利用技术分析工具进行纵向自我鉴别，并进一步分析各个级别趋势的规律。

前面我们已经介绍过，三重运动原理是道氏理论的核心思想。道氏将股价的总体趋势分为三大类：深藏不露的基本运动、大起大落的次级运动和显而易见的日常波动。三重运动原理不仅阐述了三种趋势之间的关系，更重要的是揭示出了股价运动规律的复杂性，进而可以通过自我鉴别、自我验证、探寻基本运动规律的基础。因此，三重运动原理也是建立道氏理论模型的主体结构，它体现出股市的总趋势：股指或股价以三重运动的方式完成牛市、熊市各个时期循环发展变化的规律。

由于基本运动将沿着一个方向持续很长时间，所以一旦基本运动方向确定之后，便被视为持续很长时间，直到确定发生反转为止。但是由于基本运动也是分阶段发展的，所以基本运动的趋势性还会阶段性地发生强弱变化。

纵向鉴别系统运用的主要工具是道氏建立的一对牛市、熊市概念。它们借助次级运动的特征，目的是鉴别股市的基本运动是处于上升趋势还是下降趋势，而鉴别基本运动方向的纲领性方法就是牛市、熊市的定义。当然，基本运动的趋势性强弱变化是通过次级运动波浪式运动来体现的。这里所说波浪就是股指的次级运动，它可以对基本运动的趋势方向起到预测作用。

三、横向鉴别系统

为了验证基本运动的发展情况，道氏根据道·琼斯指数体系总结出相互验证原理，进而建立了相互验证原则，这个原则不但为建立宏观技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析提供了科学思想，也为我们建立道氏理论模型，进而进行宏观技术分析奠定了理论基础。

在道氏理论中，主要是针对由基本运动与次级运动叠加的牛市、熊市结构进行研究。由于相互鉴别系统是依据相互验证原则建立起来的，是一个横向鉴别趋势的系统，所以相互验证就是同时对两个指数的牛市、熊市结构进行横向相互鉴别，从而确定基本运动的发展变化状况。

由于整体市场的各个局部趋势发展的不一致性，所以需要利用局部之间具有相关性的同级别趋势进行横向相互验证，才能确定整体股市基本运动的发展变化状况。因此，互相验证原理体现了道氏理论的整体观。通过整体和局部之间的关系，可以认为，在整体市场的基本运动没有转势时，各个局部趋势发展的不一致性表现得并不突出；但是在转势的过程中，尤其是在转势后新的趋势形成之后，必须经过两个局部的相互确认，直到持续到两种指数都得出基本运动已经反转的确认为止。通俗地讲就是，两个平均指数的牛市或熊市将一直持续，直到出现反转信号为止。

依据互相验证原则，两种指数必须相互确认：道·琼斯工业平均指数和道·琼斯运输指数一定要互相确认，永远必须一起考虑才可以确认一个基本运动；而两个指数如果不能互相验证，参与者也将无法确认某个时期的市场是处于牛市还是熊市。这是道氏理论最重要的基本原则。

“两种指数一定要互相确认”是一个非常科学的观点。首先是以整体观来观察市场，不以局部的结论来以偏概全；其次是对结论负责的验证观，需要对已经得出的结论进行证明。但值得注意的是，这里并非教条地进行“两种指数的互相确认”，而是以相互验证的思想，建立起市场的宏观结构，利用市场的局部特征关系，对整体市场基本运动的发展变化状况得出的论证性的结论。

四、成交量对趋势发展变化的辅助验证系统

参与者在股市中需要回答两个基本问题：一是股价的运动模式如何；二是与运动模式相适应的市场交投是否活跃。而第二点恰恰是道氏理论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出于考虑人为操纵所特别关注的。由于成交量直接对应的是所分析或投资的对象，所以成交量对趋势发展变化的辅助验证在本质上属于自我验证。

五、道氏理论的3+1要素

道氏理论以价值股组合为基础建立了三重运动原理作为市场分析的指引；根据牛市、熊市的定义进行纵向自我鉴别；根据相互验证原则进行横向相互验证：构成一个平面鉴别整体股市基本运动的体系。

纵向自我鉴别针对的是纵向坐标，横向相互鉴别针对的是横向坐标，这样就建立了一个平面坐标，用以鉴别当时趋势的状况如何。通过纵向自我鉴别和横向相互鉴别体系，我们可以发展出无数种“预测”市场的技术分析方法。通过自我验证、相互验证，成交量对趋势的辅助验证，我们已经有了三个分析确认系统。只有经过多重分析验证之后，参与者对趋势波动规律的把握性才能提高。如果再与竖向价值鉴别体系相结合，我们就有了立体“预测”市场的鉴别体系。我们将它们概括为道氏理论的3+1要素。

道氏理论的3+1要素：价值投资组合、三重运动原理和相互验证原理，以及成交量辅助鉴别趋势系统。它们既是道氏理论的主要内容，也是我们建立模型的基础。价值投资组合是第一个要素，解决做什么的问题，其他三个要素解决怎么做的问题。三重运动原理和相互验证原理是道氏理论模型的主体结构，但由于成交量辅助鉴别趋势系统只是对验证基本运动的发展起辅助作用，所以在道氏理论模型中并不体现。与技术分析方法一样，不论是竖向价值鉴别体系、纵向自我鉴别体系还是横向相互鉴别体系，具体方法都有无数种，并且都有无限的发展空间。

尽管道氏理论并不复杂，但是简约的事物往往蕴涵深邃的哲理。简捷并非简单，在论述简捷的情况下还要解决一切问题，而不能简单到无法解决问题。如果你仅仅采用少数基本的技术分析工具，你将可以避开大多数技术分析者陷入的困境——过多指标造成的无所适从。因此，道氏理论以其结构的异常简捷而突显其优美无比。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、模型的完善是一个无止境的过程

通过对道氏理论模型的建立，我们有了一个纵向自我鉴别体系和横向相互鉴别体系，就可以建立起一个对股市基本运动规律进行鉴别的平面体系。不论是自我验证还是相互验证，由于其方法都是可以无限扩展的，所以道氏理论也是一个无限扩展的理论，因此对道氏理论模型的完善也是无止境的。

一方面，模型所展现的基本运动规律为技术分析提供了理论依据。另一方面，随着技术分析的发展又会总结出基本运动新的规律，并丰富到模型中去，以增加道氏理论研究股市趋势的深化程度，最终的目的是使投资过程更加具有确定性。

当然，这个模型并不能代表道氏理论的全部，只能代表道氏理论核心思想当中技术层面的市场分析体系，而更多的哲学思想无法在模型中体现，这是这个模型的局限性。因此，道氏理论模型还只能算是一个平面体系，更全面的分析则需要价值分析将体系立体化。

第三节　模型的基本结构

一、结构决定功能

因为任何事物结构的外在只是形态，而结构的内在才是智慧，所以任何事物的结构本身就是一种理论。因此，功能由结构决定，功能由自然决定。

道氏理论以其结构的异常简明，也正是因为它的简明，所以多年来其并不为绝大多数人所深刻认识。事实上，三重运动原理为我们展现的是股市的美妙结构，是一个宏观大规律与微观小规律的多重的、多级别的立体叠加与交互的结构。

因为事物的性质和规律均来自于它们的结构，所以我们从物理和化学当中可以得到的结论是：有什么样的结构就会有什么样的性质；具备什么样的功能就具备什么样的规律。如果将这个模式引申到股市当中，要想了解市场的性质和规律，我们就必须了解市场的结构。或许道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

氏理论过于简单，但是简单的就是稳定的。比如，氢原子的结构很简单，因此也很稳定；而越重的原子核，却因其结构的复杂，蜕变的速度也就越快！

如果能够剖析事物的结构，就可以使我们更加深刻地认识事物发展变化的规律。学过化学的人都知道，分子的性质是由分子结构决定的。同样，每个人都会有这样的体验，我们的居家生活方式是由所住的房间结构决定的：原因就在于结构决定功能。其实，一个人的命运又何尝不是由一定的思维模式决定的？如果了解了事物的结构，那么就可以使我们更加清楚事物所具有的功能，从而更好地把握事物的本质。

由于经济可以完成许多功能，所以经济必然具有严密而完整的结构。如果我们能够发现经济结构层面出现不合理的变形，那么也就可以预测经济当中出现的问题。而整体股市要打算履行一定的功能，也必然要有一套完整的结构。当然，经济是一个巨大的有机体。

二、通过模型可以对理论有较全面的了解

由于先驱们已经根据实践总结出了一些鉴别趋势的原则和原理，所以本书利用道氏理论模型力图将这些原则和原理有机地结合在一起，使读者可以通过模型对理论有一个较全面的了解。

工欲善其事，必先利其器！作为股票参与者，如果能够根据道氏理论建立一个表达市场的分析及操作模型，那将对投资大有益处。图 16－1 是综合以上道氏理论的几大要素所建立的道氏理论模型。

本书力图通过一个图形，将三重运动原理和相互验证原则，牛市、熊市以及它们各自包含的三个时期，道氏确认日等概念融合进去，以使读者可以对道氏理论有一个较为整体的理解，并为分别研究各种趋势的特征提供帮助。因此，道氏理论模型所展示的是股市总趋势发展的规律——股市的总趋势以牛市、熊市结构进行周期性的循环，按照三重运动所展示的规律发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

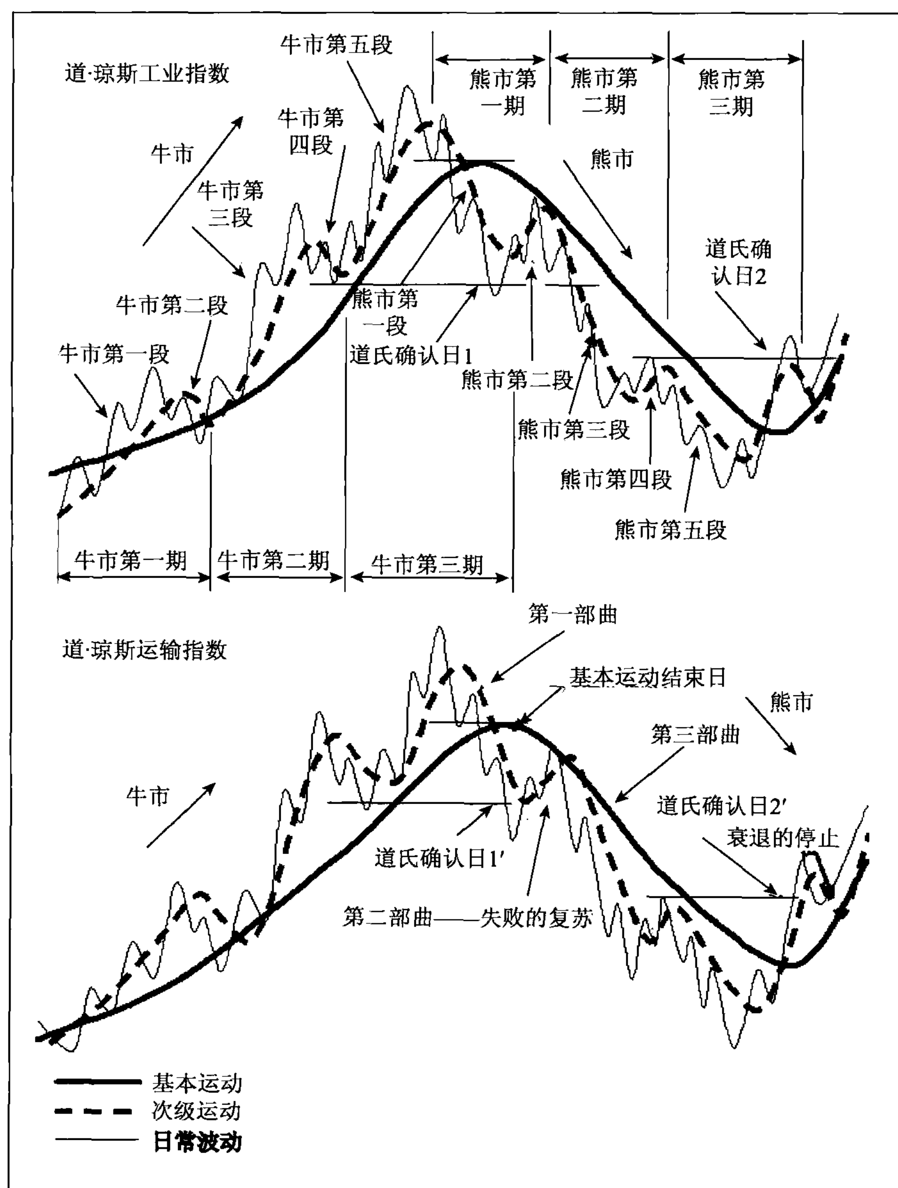


图 16—1 简易道氏理论模型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、通过模型展现三重运动结构

因为根据三重运动原理，股市的总趋势是由基本运动、次级运动和日常波动三种趋势叠加而成的，所以这里借助三条曲线来分别代表这三个趋势。因此可以看到，在图 16－1 中，上、下两个十分相似的图形中各自都有三条曲线，分别代表基本运动、次级运动以及日常波动。

1. 细实线代表日常波动

尽管我们常在一些介绍道氏理论的书籍中看到“道氏认为日常波动是最不重要的，是最应该忽略”的部分，但是道氏的本意在于，由于日常波动的随机性，使得任何人都有机会在交易中赢利，所以日常波动总是诱人入市，并使人们喜欢短线交易。特别是，一旦迷恋上短线交易之后，就会忘记深层的牛市、熊市结构，并最终“因小失大”。因为一轮日常波动通常仅持续不到 3 个星期。

实际上，由于日常波动如同浪涛上泛起的波纹，它将牛市、熊市的主体结构遮挡住了，所以我们不可能忽略日常波动，而应该认清它，目的是分解它、剥离它。因此，日常波动是我们极力分解、剥离出去的部分。

尽管说由细实线所代表的是日常波动，但实际上细实线所表现的形态是由基本运动、次级运动以及日常波动叠加的结果。

2. 中虚线代表次级运动

由于牛市、熊市结构是我们观察股市长期图表所看到的主体脉络，次级运动如同浮在潮汐上的浪涛，所以用次级运动表达股市的骨架结构，不但可以清楚地划分出牛市、熊市的各个时期，而且还为划分牛市、熊市的界限提供了有利的条件。

尽管牛市、熊市结构是对我们分析基本运动最有用的结构，是我们进行纵向自我鉴别的重要依据，但是在现实中受到“表面一层”日常波动的干扰，使得我们无法清晰地看到这个结构。因此，尽管它看似有一定规律，但阶段性的大幅波动将足以引起恐慌心理，经常使人感到被骗。通过模型可以展示次级运动与各个时期之间的关系，利用次级运动呈现的牛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市、熊市将基本运动划分为几个阶段，可以使参与者对市场的波动性有一个清晰的认识。

一轮次级运动通常要持续3个星期到3个月。尽管我们用中虚线来代表次级运动，但实际上，中虚线所表述的波浪结构是基本运动与次级运动叠加的结果，也就是牛市、熊市结构。

3. 粗实线代表基本运动

由于基本运动是驱动牛市上涨、熊市下跌的根本动力，所以图中粗实线所代表的基本运动是我们最终要寻觅的。

因为基本运动是一股强大的力量，而不是具体的价格，所以在现实中是看不见、摸不着的。这是由于基本运动是驱动所有股价运动的根本力量，所以与其他任何真正具有巨大能量的东西一样，都是深藏不露的。基本运动如同大海的潮汐，尽管它非常有规律，但又是深藏海底而不露的力量。

从图形中可以很清晰地看出，基本运动表现为周期性的循环。一轮基本运动通常至少要持续一年以上，有时甚至长达几年。如果将时间继续拉长，基本运动将表现为历史会重演，但又不是简单地重演。研究表明，基本运动循环服从不严谨的、周期性的近似正态分布形态的波动序列。

四、相互验证结构

在简易道氏理论模型中，首先看到的是上、下两个十分相似的图形，分别是工业生产股票和交通运输股票两个板块构成的平均价格指数。由于这两个板块是同在一个整体市场中的两个局部，所以是受同一个基本运动驱动的，这使得两个局部具有很强的逻辑关系，因此它们的市场行为之间应当具有很强的相关性。

借助这种相关性，利用两个或几个局部的牛市、熊市结构，可以为我们探寻整体市场的基本运动找到很好的思路。因此，在模型中必须至少设置两套具有强相关性的横向参照系统，我们可以在分别对两套系统进行纵向鉴别之后，同时对它们进行横向鉴别。即在对两个结论进行平面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析比较之后，最终对整体市场的基本运动状况的结论进行综合评估。

第四节　道氏理论模型的作用

一、展现三个级别趋势的关系

由于模型中展现的是将股价总趋势理解为三个级别趋势叠加的结果，所以从模型中可以非常容易地看出三种趋势之间的关系，这为我们研究各个级别趋势之间的关系特征提供了帮助。

首先，在模型中表达了三种趋势之间的关系。由于日常波动“漂浮”在最上面，所以也最容易被“看”到，但也是最没有规律的；基本运动由于“深藏”在最下面，所以是最难被“发现”的，但也是最有规律的；而次级运动由于处于两者之间，所以是可以“感受”到的，特别是在大幅波动的时候。当然，次级运动既不像基本运动那样有规律，也不像日常波动那样随机。不过，目前还没有足够的数据证明次级运动和日常波动的运动模式，甚至日常波动与次级运动模式之间具有非常明显的差异。

道氏理论模型有助于我们理解股市的运动模式，认清股市的结构，从而可以有把握地追随股市的基本运动。道氏理论模型展现在我们面前的是：股价按趋势方式发展变化，趋势按周期方式变化发展，周期按三重运动的叠加方式形成波浪规律。

二、建立股市总趋势各个时期与次级运动的层次结构关系

本书通过道氏理论模型建立了股市运动总趋势与各个级别趋势的关系，清晰地展现出牛市、熊市的各个时期与次级运动之间的关系。

道氏将牛市、熊市理想化地各自分为三个时期，也就是牛市三个时期、熊市三个时期，依据是：在牛市中有重大调整，在熊市中有重大反弹，于是它们各自将牛市、熊市分割为几个时期。只有认清是牛市还是熊市以及它们中的第几期，参与者才能不但把握基本运动的运行方向，还可以把握趋势强弱节奏的变化。所以，参与者需要研究任何一个时刻的市场正处于牛市，还是处在熊市。如果是牛市，还需要研究是在牛市中的第几期；如果是在熊市，也需要研究是在熊市中的第几期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当前的市场到底是处于牛市还是熊市，以及处于牛市或熊市的哪个时期，则是我们利用各种技术分析工具研究牛市、熊市各个时期与次级运动之间关系的重要工作之一。如果没有道氏理论模型的展示，牛市、熊市各个时期的界限将是十分模糊的，通过模型的展现及相关内容的说明，为参与者在模型中研究次级运动的规律，以及研究趋势发展的各个阶段特征提供了帮助。不过，相对于牛市与熊市之间的界限，各个时期之间的界限通常更是模糊不清的。

道氏理论模型的作用：帮助参与者认识市场的运动模式与结构，将市场的结构清晰地展现出来，使得参与者对股价的基本运动形成一个客观的、辩证的整体看法。即使股价指数忽升忽降，也不会因为个别股票的走势有所不同而感到困惑不解了。在掌握了模型的结构特征之后，参与者对于当前的股市状况就可以了然于胸了，并可以依据牛市、熊市各自三个时期的特点寻找趋势交易的机会，以提高投资收益。

三、对技术分析的宏观指导

依据道氏理论所建立的市场结构模型，读者可以认清市场的结构，以及市场中各个级别趋势的运动模式，从而可以更有把握地探寻市场的基本运动。因此，有了道氏理论模型后，参与者就有了平面化的宏观技术分析的指导性思想方法。

道氏理论以股指为研究对象，通过牛市、熊市循环及其各个时期的描述，体现出三重运动市场的结构及整体运行的模式。总结并运用规律是道氏理论指引下技术分析的基本任务，而任务的核心是研究股市中基本运动的规律，并合理地运用这些规律。当然，这两方面的工作也是无穷循环进行的。

通过道氏理论模型，不仅在宏观上给出了技术分析方法的研究及发展方向，而且对微观技术分析可以起指导作用，从而起到宏观、微观相互鉴别的功能。随着研究的继续，不但可以用道氏理论模型的方式来表达基本运动的规律，还可以利用平面鉴别体系鉴别基本运动发展变化的具体状况，以及利用各种技术分析工具来鉴别基本运动处于模型的什么位置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、建立技术分析的三大体系

如果将技术分析进一步划分为三大领域，则可以分为宏观纵向自我鉴别技术分析、宏观横向相互鉴别技术分析、趋势强弱微观技术分析。在道氏理论模型展示的波浪结构的帮助下，对市场历史规律的描述与总结，我们就有了宏观技术分析系统，而利用宏观技术分析的方法，又将对微观技术分析起指导作用。

宏观纵向自我鉴别技术分析，是指以趋势分析为主的技术手段，包括对总趋势的分解以及对各级趋势的纵向自我鉴别与分析，特别是以分析牛市、熊市结构特征为主要目的，并为最终探寻基本运动的规律做准备。其中，比较典型的分析工具是水平线、趋势线、通道线以及移动平均线。

宏观横向相互鉴别技术分析，是指通过一定的手段，使得整体市场内部具有很强相关性的两个或更多局部之间建立起横向的联系，再通过技术手段同时进行横向相互鉴别来把握整体市场基本运动的发展变化状况。尽管道氏理论已经建立并发展100多年了，但是到目前为止，横向验证市场技术分析体系的建立连起步阶段都算不上。这将是我们努力探寻的领域。

由于宏观纵向自我鉴别技术分析和宏观横向相互鉴别技术分析是不可分割的，所以通过自我验证进行纵向比较，通过相互验证进行横向比较的平面鉴别系统，才能帮助参与者鉴别当前或者某一时期基本运动处于模型中的什么位置。

我们以宏观技术分析为主要研究课题，目的是描绘市场运动的基本规律及特征，认识市场的基本结构，使得参与者建立起一个宏观技术分析体系，进而利用一些技术分析方法鉴别当前的基本运动处于模型中的什么位置，以便于为投资制定可执行的策略。

同时，市场的发展不仅按趋势方式，而且趋势的发展变化还有强弱节奏。这对我们投资的启示是：尽管长期持有具有高价值的股票可以确保赢利，但要取得更好的收益，还要依靠参与者按照趋势发展的节奏，或者各个阶段的趋势强弱性质设计投资战略。只有既把握趋势方向，又踏准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势强弱节奏，才能提高投资收益。

趋势强弱微观技术分析是指对趋势局部特征的技术分析，主要是利用成交量对趋势局部的强弱进行分析与验证，以及利用各种形态分析确定基本运动的状况。另外，还有相当多数的技术指标也是以微观结构趋势性强弱分析为主。通过微观验证局部趋势的强度特征进行鉴别，从而更好地对投资进行指导。

建立在道氏理论模型下的宏观纵向自我鉴别技术分析、宏观横向相互鉴别技术分析、趋势强弱微观技术分析三大体系，随着技术分析的发展，都将拥有无限的发展空间。这也是道氏理论未来发展的三个方面。

当然，宏观分析和微观分析也是不可分割的。在分析短期趋势时，常会造成许多困惑，为了解决微观技术分析带来的困惑，我们需要以宏观技术分析体系为基础。道氏理论模型本质上可以理解为一个鉴别系统，通过牛市、熊市结构展现的次级运动形态鉴别出行业股指的基本运动规律，再通过相互验证鉴别出的是由两个指数展现的股市整体的基本运动规律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当今，在追求精密数学技巧的过程中，某些最简单、最根本的技术分析方法往往被人忽略了，但这恰恰是道氏当初所采用的判定趋势的方法。

第十七章 纵向自我鉴别基本运动法则

第一节 基于三重运动原理寻找基本运动的思路

一、道氏理论是一系列寻找股市基本运动的思路

由于股市的惊涛骇浪最终是由基本运动驱动的，所以问题的关键是如何寻找基本运动。所谓市场分析的重要目的之一，就是通过剥离日常波动与次级运动的过程，最终将基本运动显露出来。这就是我们每天分析市场的必要性。

尽管基本运动代表整体股票价格的变化规律，但由于个股之间千差万别，所以不能用市场中所有股票的平均价格来代表基本运动。因此可以说，道氏认识到了市场的复杂性。不过我们也知道这样一个道理，“幸福的家庭总是相似的，不幸福的家庭却千差万别”。接下来我们要做的工作就是：从“幸福的家庭”中找出“共性”。

道氏首先精选了具有一定成交量的价值股，然后按行业进行分类。因为这些股票所具有的共性才可以体现股市的基本运动，所以通过观察这些行业指数的关系及变化，就可以判断基本运动的状况。

由于存在日常波动的参与，这将使得牛市、熊市结构并非以直观的方式就能辨别，所以关键的问题是将日常波动分离出来。道氏通过三重运动原理对市场结构进行剖析，目的在于告诉我们：只有将日常波动剥离出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去，才能真正看出市场是处于牛市还是熊市。具体来说，就是以层层剥离的方式，首先将日常波动剥离出来，剩下的就是牛市、熊市结构，然后再通过相互验证将次级运动剥离出来，这样剩下的就是基本运动。

因此，通过剥离日常波动，使得基本运动与次级运动叠加的牛市、熊市结构显露出去，再通过相互验证可以将牛市、熊市结构中的次级运动剥离出去，最后剩下的就是我们要寻找的基本运动了。这就是利用三重运动原理和相互验证原理寻找基本运动的思想方法。

二、分解三个级别趋势的必要性

由于不同级别的趋势运作机理不同，所以道氏将趋势进行分类，建立起基本运动、次级运动、日常波动三级趋势的关系，区别对待这些趋势就可以使不同性质的问题分解出来，有助于参与者进一步研究这些趋势的规律。这也是分解出三个级别的趋势并分析其结论的必要性。因此，三重运动原理是道氏理论最核心的思想。

尽管道氏给出了牛市、熊市的定义，但问题并没有到此为止。由于市场的复杂程度，远远不是用牛市、熊市可以表达清楚的，所以道氏又将股价总趋势分解为三个级别的趋势。因此可以说，三重运动是牛市、熊市的升级概念。尽管牛市、熊市结构只是基本运动和次级运动叠加的结果，但实际上，在它们的叠加结果上又叠加了日常波动。这是三重运动原理首先要告诉我们的。

三重运动原理启发于自然法则，其中：大级别的基本运动规律能够为我们所把握；次级运动的规律带有一定的不确定性；而日常波动这样小级别的趋势则具有很强的随机性，不能为我们所把握。这个原理可以引申出辩证地看待市场预测问题——市场的基本运动是可以被预测的，但具体到日常波动以及日常波动级别以下级别的股价趋势又是测不准的。因此，分析趋势必须针对基本运动、次级运动以及日常波动，其结论是长期、中期、短期，并将具有或不具有确定性的结论加以区分，而不能仅仅是看涨或看跌一个结论。当然，作为投资者最应该专注的是具有确定性的基本运动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、次级运动体现了行业板块是必不可少的中间环节

由于我们不能直接认识到事物的整体，只能通过个体来认识局部，再从局部来认识整体，所以接下来还要在把握了整体之后再重新认识个体。

又由于只有认识到整体才能真正把握个体，所以我们研究问题的思路是：通过反馈的认识过程，不断地对个体、局部、整体进行反馈式的认识，每一轮反馈都会对市场有一个越来越清晰的认识。这样的持续反馈、与时俱进式的认识过程，使得我们在事物发生变化的同时对事物进行再认识。因此，在整个过程中，局部是当中一个必不可少的中间环节。

在整体、局部、个体三者的影响力方面，因为能量是由整体影响局部，再由局部影响个体，所以个体之间的逻辑关系是通过所处的局部来建立的，而局部之间的逻辑关系又是通过整体来建立的。因此，我们在分析市场时，需要将市场的趋势分解为三个级别：日常波动、次级运动和基本运动。日常波动体现着个股的个性，基本运动体现着整体股市的共性。而次级运动体现的行业板块是一个必不可少的局部共性的中间环节。

个体之间具有很大的差异性，群体之间既有一定的差异性又具有一定的共性，整体则体现出很强的共性。由于个性服从共性，或者共性驱动个性，所以认识共性是一个剥离个性的过程。因此，在这个过程中，群体是一个必不可少的中间环节。

就个股而言，彼此之间的差异性很大，行业板块既有一定的差异性又具有一定的共性，整体股市则体现出很强的共性。同时，个股服从行业板块，行业板块服从整体股市；或者整体股市驱动所有行业板块，而行业板块驱动当中的所有个股。因此认识整体股市的基本运动是一个逐步剥离个股个性的过程，而在整个过程中，行业板块是一个必不可少的中间环节。

总之，由于在股市的三重运动中，行业指数是不可缺少的中间纽带，所以三重运动原理表达的是把握基本运动的方式：通过同行业个股日常波动之间的共性，可以观察出这个行业的股价的次级运动；之后，通过各个行业指数的次级运动的共性，可以观察出整个股市的基本运动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　基于严谨的牛市、熊市定义的纲领性趋势分析方法

一、道氏对牛市、熊市的原始定义

道氏以股价指数为研究对象，建立了股市发展变化的运行模式，并提出了鉴别股市基本运动发展变化规律的鉴别体系，而这个鉴别体系的总纲领就是牛市、熊市的定义。

当后续的上升浪突破前一个高点，且后续的下降浪终止于前一个低点之上时，则表示市场处于牛市中；反之，当后续的上升浪终止于前一个高点之下，且后续的下降浪突破前一个低点时，则表示市场处于熊市中。

上面这个道氏对牛市、熊市所下的定义虽然提出于 100 多年前，但仍然是最具参考价值的判断基本运动的方法。在解释这种方法时，道氏曾经以海浪作为比喻。他指出，我们可以根据海潮的波峰、波谷的高度来判断潮水是进是退，同样也可以根据相同的客观标准来判断股价的行为。

二、基于道氏理论模型的牛市、熊市的严谨定义

在第十六章，根据道氏给出的牛市、熊市定义，以及三重运动指出的股市的主体结构，本书建立起了道氏理论模型。但是，通过道氏理论模型的演示之后，我们对许多概念又需要重新定义，其中包括牛市、熊市、道氏确认日以及相互验证。

建立道氏理论模型的重要作用，除了前面介绍的以外，更重要的作用在于定义一个严谨的牛市、熊市，从而全面鉴别整体股市基本运动的状况。同时，有了这样一个更为严谨的牛市、熊市定义，我们才能将依据道氏理论探索基本运动循环规律的内涵表达清楚。

如果一个股价指数后续的上升次级运动突破前一个高点，且后续的下降次级运动终止于前一个低点之上时，那么表示该指数处于牛市中；反之，如果后续上升次级运动终止于前一个高点之下，且后续的下降次级运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动突破前一个低点时，那么表示该指数处于熊市中（这部分为自我纵向鉴别）。在一个股市中，建立两个具有很强逻辑关系的股价指数，如果两个指数同时处于牛市时，那么可确定整个股市的基本运动处于上升中；反之，则整个股市的基本运动处于下降中。如果两个指数不能相互验证，那么整体股市的基本运动方向就不能确定（这部分为相互横向鉴别）。这就是严谨的牛市、熊市定义。

三、严谨的牛市、熊市定义表达了三重运动原理与相互验证原理是密不可分的

前面通过三重运动原理解决了市场能否被预测的问题；通过相互验证原理解决了对预测结果的确定性问题。尽管已经分别介绍了三重运动原理与相互验证原理，但是它们之间的密不可分性表达得并不清晰。

根据三重运动原理，市场发展变化的总趋势是由基本运动、次级运动和日常波动这三种运动叠加而成的，只有排除日常波动的干扰之后，才可以将三重运动分解出三种趋势。当然，只有将牛市、熊市结构显露出来，并判断其中一个局部的基本运动状况，然后再与另一个或几个局部进行相互验证，才能最终判断整体市场的基本运动。这是由于只研究事物的一个方面所得出的结论属于"孤证"，而"孤证"不具有足够的说服力，所以还必须对事物的另一方面进行研究，得出结论后再进行相互验证，这样的结论才具有说服力。

相互验证原则是道氏理论科学的验证观和整体观。也就是用两个行业指数的一致性来验证整体股市的基本运动走势。**这个原则的思想是通过带有强相关性的两个指数的相互验证来确定共同的基本运动的可持续性，通过两个指数的相互背离来否定原来基本运动的可持续性。即只有经过证明是正确的结论才是确定的，否则基本运动的走势依然不能确定。**

四、严谨的牛市、熊市定义是鉴别市场的平面坐标系

1. 纵向自我鉴别过程

道氏所提出的牛市、熊市的原始定义，为我们纵向自我鉴别市场局部的基本运动给出了纲领性的分析方法：一方面给出了鉴别趋势继续的法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则；另一方面给出了鉴别趋势反转的法则。为各种趋势的相对位置的纵向自我鉴别，以及鉴别各种趋势规律的方法，提供了指导性的思想方法。当然，其最终目的还是发现基本运动规律。

2. 横向相互鉴别过程

在原始的牛市、熊市定义鉴别局部基本运动的基础上，严谨的牛市、熊市定义可以为参与者鉴别整体市场基本运动提供纲领性的分析方法。因为其中包含了以相互验证原则为依据，进一步对同一时期市场中不同局部的相对位置进行横向相互鉴别的过程。

相互验证更重要的意义在于，由于可以为判断基本运动状况的正确性增加一个保障，所以能尽量避免因证据不足而判断错误。因此，在鉴别趋势的过程中，两套合适的趋势线或者通道线所勾画出的蜿蜒曲折变化的各种形态，对于确定基本运动的方向，可能更有实际运用价值。

相对来说，纵向自我鉴别比较好理解，原因是当前的状况与过去的状况进行相对纵向位置的比较较为容易；而横向鉴别要困难得多，因为至少需要多一倍的信息量。这将是下一章所要讨论的内容，这里暂不多谈。

第三节　建立在牛市、熊市纲领性方法上的纵向自我鉴别基本运动法则

一、牛市、熊市是一对可以指导实践的纲领性方法

牛市、熊市的定义实际上给出的是预测股市基本运动的方法论。一方面给出了预测趋势继续的法则；另一方面又给出了预测趋势反转的法则。由于这个纲领性的方法本原于道氏对牛市、熊市所给出的定义，所以牛市、熊市并不仅仅是一个纯学术概念，而是可以指导实践的原则。更准确地说，是纵向自我鉴别趋势的纲领性方法。

一轮趋势是否处于持续发展阶段，首先必须利用牛市、熊市的定义对当前趋势进行纵向自我鉴别。其次，为了纠正纵向自我鉴别过程中可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现的错误，还必须利用牛市、熊市定义中的相互验证原则对当前的趋势进行两种指数的横向相互鉴别。这个过程一直到这轮趋势被确认反转为止。利用多重体系进行相互验证的突出优点是具有纠错功能，可以及时发现对趋势判断的结论可能出现的错误，并针对鉴别的结果及时调整。

尽管严谨的牛市、熊市的定义也是描述性的，但它提出了一个纲领性的分析方法——需要将纵向自我鉴别和横向相互鉴别同时进行。实际上，它所表达的不仅是遵循纵向自我鉴别和横向相互鉴别原则的完美结合，而且是一个纲领性的全面鉴别基本运动的方法。

深刻理解牛市、熊市的内涵，并依据它们制定相应的投资策略，参与者无论是做长线投资还是短线交易，在市场中都将处于有利地位。另外，随着技术分析工具的发展，在自我鉴别和相互鉴别的过程中，在必要的时候还可以在两个或几个指数的三个级别趋势中同步进行。

二、利用牛市、熊市结构判断基本运动的原理

牛市、熊市的定义在本质上是利用波峰与波谷的演进来判断基本运动的发展方向是否可以继续的基本方法。在解释这种方法时道氏指出，我们可以根据海潮波峰、波谷的高度来判断潮水是进是退，因此也可以根据相同的客观标准来判断股市的趋势。

如果进一步研究波峰与波谷的演进问题，则需要借助周期理论。从周期理论的比例原理我们可以知道，波长和波幅是成比例的，也就是说波长长的波动幅度一定比波长短的波动幅度要大。因此，尽管次级运动的波动幅度在短时间内很大，但是次级运动波动幅度再大也不可能大于基本运动的波幅。

在力量方面，波峰与波谷演进的原理是：三个级别的趋势是由大到小逐级驱动的。基本运动的发展变化驱动着次级运动的发展变化；同样，次级运动的发展变化驱动着日常波动的发展变化。

正是由于基本运动的发展变化驱动着次级运动的发展变化，所以表现为牛市是由一系列次级运动的不断抬高的低点和不断抬高的高点形成，一旦出现次级运动波动的低点比上一个低点低、高点也比上一个高点低时，就说明基本运动的方向发生了变化。分析上升基本运动的反转，重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要的是观察一轮基本运动中顺向(上涨)次级运动与逆向次级运动的幅度与时间。如果在基本运动构成波的结构中,顺向次级上涨运动与逆向次级运动的幅度与期间发生变化,而这种变化意味着基本运动的反转。不过,仅仅观察次级运动是不够的。

因为次级运动是由多个比次级运动低一个级别的日常波动叠加构成的,所以在日常波动的干扰下很难观察出牛市、熊市结构,因此必须设法将日常波动从次级运动中剥离出来。当然,这也是技术分析最难把握的一部分。例如,尽管构成一波日常波动所涵盖的期间小于两三周,但是幅度的变化则很可能是属于次级运动级别的。

三、纵向自我鉴别基本运动是否继续的法则——波峰与波谷的演进

牛市、熊市定义的重要意义之一是,通过纵向自我鉴别判断一个趋势是否继续的方法——分析波峰与波谷的演进是纵向自我鉴别基本运动方向是否继续的基本方法。

在牛市中,一浪高过一浪,即本次次级运动的波峰高于上一个次级运动的波峰,而次级运动的波谷不低于前一个次级运动的波谷,则整个股市的基本运动处于“涨潮”阶段,这意味着牛市还会继续。

在图 17－1 中,一轮牛市的股指呈现一系列的上涨波浪,每一浪的高点与折返低点都被前一浪垫高。随着波浪的发展,当某一浪的波峰不能再创新高时,随后的折返走势又拉回到先前的波谷之下,则表明牛市持续垫高的波峰与波谷已经中断。上述情况发生在 X 处时,代表牛市可能反转。

因此,我们可以得出判断基本运动上涨能否继续的基本方法。牛市是由一系列不断抬高的低点和不断抬高的高点形成的,则整个股市的基本运动处于“涨潮”阶段,一旦出现波动低点比上一个低点低、高点也比上一个高点低的情况,就说明基本运动上涨的趋势可能发生了变化。

反之,在熊市中,一浪低过一浪,即本次次级运动的波峰低于上一个次级运动的波峰,而次级运动的波谷也低于前一个次级运动的波谷,则整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个股市的基本运动处于“退潮”阶段，这标志着熊市还会继续。

图 17—2 也显示出类似的情况，但方向与图 17—1 正好相反。一轮熊市的股指呈现一系列的下跌波浪，每一浪的低点与反弹高点都被前一浪压低。随着波浪的发展，当某一浪的波谷不能再创新低时，随后的反弹走势又拉回到先前的波峰之上，则表明熊市持续压低的波峰与波谷已经中断。上述情况发生在 X 处时，代表熊市可能反转。

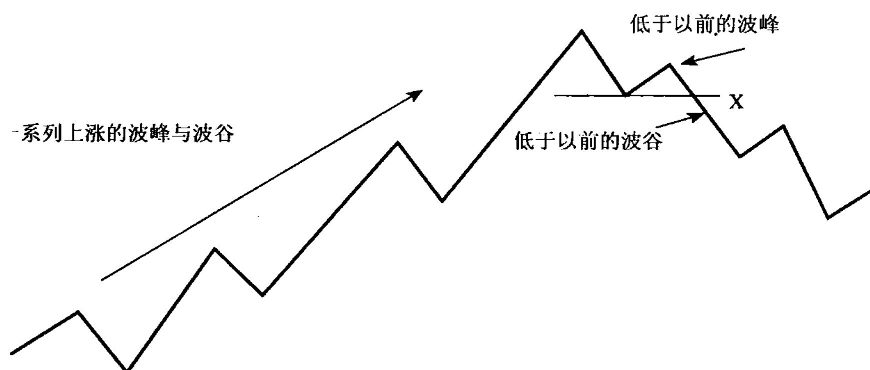


图 17—1　牛市是不断垫高的波峰和波谷

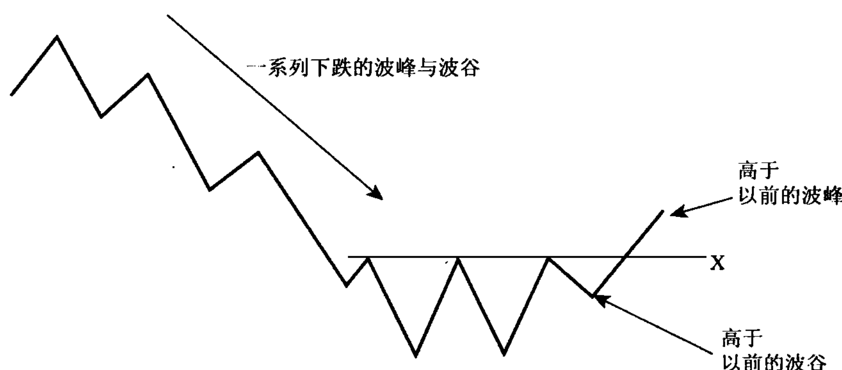


图 17—2　熊市是不断下滑的波峰与波谷

由此我们可以得出判断基本运动下跌能否继续的基本方法：熊市是由一系列不断压低的低点和不断压低的高点形成的，一旦出现波动的低点比上一个低点高、高点也比上一个高点高时，就说明基本运动下跌的趋势可能发生了变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、鉴别基本运动反转的法则——波峰与波谷的错乱

1. 转势三部曲

一系列波峰与波谷的中断意味着趋势可能反转：当牛市、熊市结构中的一系列持续的波峰与波谷中断时，就意味着原来的基本运动可能反转，这是对趋势分析时主要关注的问题。当然，趋势反转过程中还会形成各种形态的图形，则是趋势形态分析的主要内容，这里暂且先不讨论。目前，先讨论利用转势三部曲来鉴别趋势反转的情况。主要以牛市为例：

第一部曲——股指发生长时间或大幅度的修正，同时明显地反映在道·琼斯工业指数和运输指数上。

第二部曲——股指出现反弹时，其中某一个指数或者两个指数大致同时都未能逾越修正之前的历史水平。

第三部曲——股指再度出现修正后，两个指数的修正幅度都更大于前一次的水平，并同创新低。

熊市的情况与之相反。

尽管第二部曲是对第一部曲的复苏，但在第三部曲一开始就失败了，因此第二部曲在牛转熊（牛市转熊市，下同）的时候称之为失败的复苏，在熊转牛（熊市转牛市，下同）的时候称之为衰退的停止。

2. 新趋势的确认

如何辨识与基本运动逆向的次级运动和新基本运动的开始，是道氏理论中最难理解的一部分，当然也是最重要的部分之一。

在次级运动中，逆向次级运动是最具虚假性的欺骗性波动，也是市场得以存在的基础，更是导致绝大部分参与者失败的陷阱。对信奉道氏理论的参与者或者“顺势而为”者来说，最困难之处莫过于能把基本运动中的逆向次级运动与掉头反转的新基本运动的第一段顺向次级运动区分清楚。

根据转势三部曲，我们可以利用跌破前期低点（牛转熊）和突破前期高点（熊转牛）来确定反转信号。反转信号有两种形态：“收缩形”和“扩散形”。

图 17—3(a)代表理论性的牛市，中间夹杂着次级运动。在图 17—3(a)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，指数的牛市是由三个波峰与三个波谷构成的，第四波的涨势未能穿越第三个波峰。经过转势三部曲之后，在随后的跌势中，指数跌破先前的低点 X，在这种情况下，就存在着两个依次下降的峰和谷，并在 X 点确认熊市的开始。X 点就是道氏确认日。由于这种反转形态呈现出收缩形状，所以称为“收缩形”反转。同时，X 点还是一个清晰的卖出信号。

图 17—3(b)是理论性熊市，反转过程与图 17—3(a)相反。

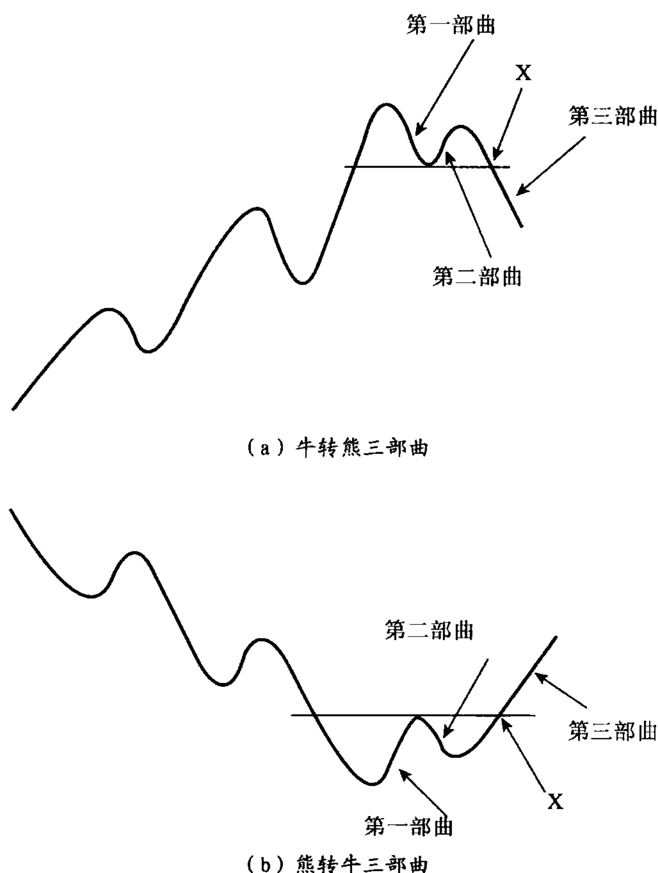


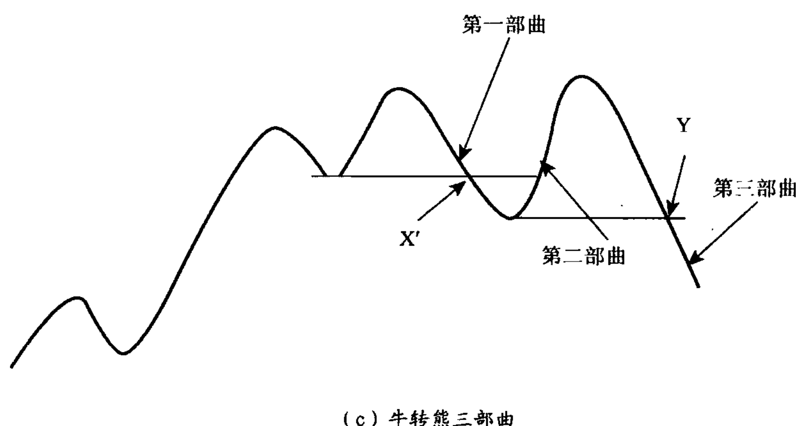
图 17—3 “收缩形”反转

3. 旧趋势的结束

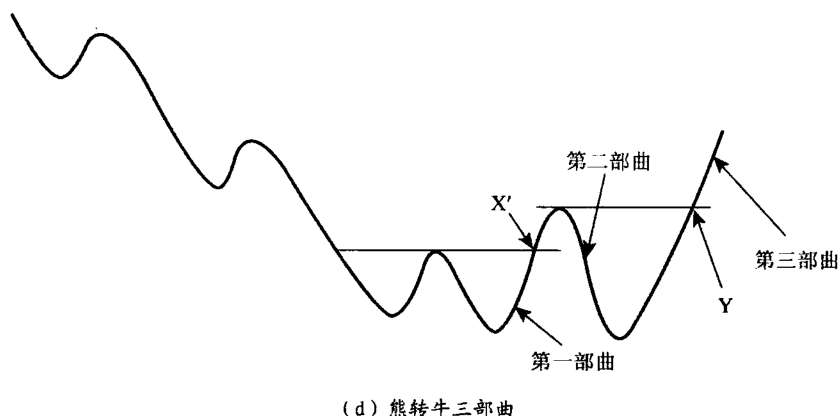
在许多情况下，波峰与波谷的演进形式可能比图 17—1 和图 17—2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复杂。以图 17—4 中的(c)来说，波峰与波谷最初不断被垫高，稍后虽然继续创新高，但价格拉回时在 X′点跌破了先前的低点。这个时候，虽然不断垫高的波谷已经中止，但波峰仍然超过前期的波谷。换言之，X′点仅产生了一半的转势信号。



(c) 牛转熊三部曲



(d) 熊转牛三部曲

图 17—4 “扩散形”反转

在图 17—4(c)中，牛市在第三个波峰之后，下跌走势(第一部曲)跌破前一个次级运动的低点，表现出熊市的征兆。在这种情况下，前一个次级运动是属于牛市的一部分，但第三个波峰之后的第三个波谷则不属于牛市的一部分了，这一点与图 17—3(a)不同。对于图 17—4(c)，许多道氏理论家的态度比较保守，他们并不认为 X′点的贯穿可以代表熊市的开始，还要等待下一波反弹后(第二部曲)拉回时再跌破先前的低点(第三部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

曲)之后才能下结论。对于持续垫高的波峰与波谷来说,完全的反转信号是发生在Y点之后,因为这个时候股指已经出现不断下滑的波峰与波谷。图17－4(d)是与图17－4(c)相反的情况。图17－4(c)、(d)所示的反转形态由于呈现出扩散状,所以称为“扩散形”反转。

如图17－4(c)所示,在X′点对趋势判断陷入困境的情况下,我们在解释上或许应该保持一些谨慎。尽管持续垫高的波谷已经中断,显示技术面转弱,但趋势应该仍然被归类为牛市。若等待Y点出现,我们将严重损失牛市中原本已经取得的获利。因此,X′点可视为多头头寸逐渐平仓的位置。虽然波峰与波谷的演进没有确认真正的反转,但是此时我们应该抱着某种程度的怀疑态度,直到持续垫高的波峰与波谷都确认为反转为止。我们将X′点(只有一半的空头信号)定义为“旧趋势结束日”,对图17－4(c)来说就是牛市结束日。

在图17－4(c)的X′点这个空头征兆发生时,如果有其他的指数也显示趋势反转,我们可以假定该空头征兆确实有效,并把X′点这个牛市结束日视为道氏确认日。反之,如果其他指数不支持这个空头征兆,我们的态度应该有所保留,并采取比较保守的立场,仅仅视为旧趋势结束日。

对图17－4(c)来说,尽管牛市结束日表明支撑位已经跌破,但这里不认为旧趋势(牛市)结束日是一个良好的卖出信号。理由是:这里只有依次降低的低点,却没有依次降低的高点。由于只有新趋势的确认才是良好的卖出信号,所以只有看到道氏确认日才认为Y点是真正的卖出信号,也就是既有依次下降的谷也将会形成依次下降的峰,对于可以做空的市场,此时就可以建立空头头寸。

图17－4中的(d)是(c)相反的情况,即由熊市反转为牛市,其中的X′点也是旧趋势结束日或者叫做熊市结束日,而Y点就是道氏确认日。当出现旧趋势结束日时,表明旧趋势终止的可能性极大;而出现道氏确认日时,则表明新趋势已经开始。X′和Y之间的部分就是基本运动处于转势期的过程。

这一点通常不被参与者所认识,总是认为牛市过后马上就是熊市,同样熊市过后马上就是牛市。实际上,在牛市与熊市之间还存在一个转化过程,可以称之为转势期,这个问题后面我们还会进一步讨论。此时建立

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

空头头寸或建立多头头寸的行动都为时尚早。如果严格依据趋势的定义，则“扩散形”更符合转势的条件。因此，参与者利用“扩散形”判断转势也较为可靠。

在基本运动转势三部曲中，缺少任何一段都不能得到基本运动已经转变了的结论。所以，尽管第一段往往最容易受到人们的广泛注意，但是道氏理论更关心的则是第二段和第三段。因为当第二次修正达到或超过第一次修正的幅度时，道氏理论会立即发出转势的信号，所以参与者可以马上采取行动，进行止损。因此，倘若参与者严格遵守道氏理论所给予的市场信号，那么他的损失额最多也只是股市第一次出现修正时所产生的修正数额。

这里需要再次强调，一个上涨的趋势是由一系列的波浪所构成的，每个上涨波的高点与折返波的低点都不断地被垫高，一旦这种持续垫高的波峰与波谷中断，就代表上涨趋势可能反转。这个波峰与波谷的演进便是这种被忽略的最基本的技巧之一。

五、在趋势处于转势期时要耐心等待、悉心观察

一个交易者必须在错综复杂的情况下保持耐心，以等待市场自己显示出明确的基本运动的状况。因此，必须用验证体系对市场中错综复杂的情况进行验证。

周期意味着，当时间到达某个时期，转势的概率就很大了。随着趋势的继续，周期将会发生作用，当到达理论转势点时，出现的许多信号可以为我们做一个提前预警。有时，一个优秀的道氏理论分析家也会说：“基本运动仍然看涨，但已处于危险阶段，所以我也不知道是否应该建议你现在买进。现在也许太迟了。”

对于股票来说，股价的基本运动受到价值（比基本运动更大级别的趋势）的制约。在价值的驱动下，基本运动既有趋势部分，又有周期循环部分。但也正是由于这一点常令参与者疑惑不定。尽管道氏理论对基本运动走向的问题总会给出预测，但这一预测在新的基本运动开始的短期之内未必是清晰的、正确的。

由于基本运动的持续时间是非常长的，所以趋势表现为会继续保持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原有状态，直到被证明已经改变。因此，通过不断地鉴别，当发现基本运动已经转势时才可以判断转势。道氏和汉密尔顿认为，出现进入转势期的第二波时才能确定转势。

尽管只有在刚刚转势的情况下进入市场才是交易的良机，但是通常道氏理论的买入信号出现在转势期的第二阶段——当股指向上穿越了从底部弹起的第一个峰值的时候。一般来说，在信号发出之前，我们大约错过了新趋势全部幅度的 20%～30%。正如顺应趋势系统的设计宗旨一样，绝大部分顺应趋势的技术系统也是在此时确认和进入新趋势的。根据现有的记录，尽管我们可能会少赚点钱，但是它在赚钱的确定性方面的表现应当说是相当优良的。

而在趋势处于朦胧的转势期时，可能会持续数周或数月之久，活跃的交易者往往本能地作出有悖于道氏理论的决策。其实，在股市中与做其他事情一样，耐心同样是一种美德——实际上，如果要避免严重的错误，耐心是必需的素养。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于基本运动是深藏在市场行为之下的潜在趋势，所以基本运动反转日实际上是一个“看不见，摸不着”的时点。由于这个具体时点很难确定，所以我们必须通过技术手段才能“看到”。因此，道氏确认日就是“看清”基本运动反转日的技术手段。

第十八章
横向相互鉴别基本运动法则

第一节 基本运动横向相互鉴别的必要性

一、两个指数之间存在背离现象

前面我们通过纵向鉴别牛市、熊市序列是否持续的方式，来判断基本运动是否持续，并认为：只有牛市或熊市波峰与波谷结构是持续的，才可以判断原来的基本运动依然持续；只要牛市、熊市的波峰与波谷结构出现中断，才可以判断原来的基本运动可能转势。但是，事情似乎并没有那么简单，实际上，由于在同一市场的某一个相关指数的牛市、熊市的波峰与波谷结构出现了中断，所以即使是另一个指数的牛市、熊市的波峰与波谷结构是持续的，原来的基本运动依然不一定持续。

图 18—1 是虚拟的相互验证模型。在图中我们假定一轮熊市已持续数月，然后由 a 到 b，是一个次级反弹，工业指数（伴随着铁路指数）上涨至 b，然而在其下一个跌势中，工业指数只跌至 c，但高于 a，随之弹升至 d，并高于 b。从这一点看，工业指数似乎已经显示出总趋势由熊市至牛市的转势“信号”。

但是我们再看一下同一时期的铁路指数，首先由 b′跌至 c′，而 c′低于 a′，随后由 c′涨至 d′，不过 d′低于 b′。因此，铁路指数显示出原来的熊市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

依然继续。需要提醒的是，图中的工业指数和铁路指数只具有符号的意义，并非代表实际意义的工业指数和铁路指数。

至此，由于工业指数与铁路指数未能相互验证，所以仍然可以认为基本运动仍是下跌的。而只有铁路指数的 d′点涨至高于 b 点的位置，我们才能认为得到一个熊市转牛市的明确信号了。

然而，由于工业指数也可能不会持续单独上扬，或迟或早总会被铁路指数的下跌所拖累，使得工业指数的上涨再次受到阻碍。所以，尽管基本运动转势的机会存在，但是充其量只能算做基本运动方向的未定型。

上文阐述的不过是相互验证原则和应用的很多方式之一。同样我们再看看 c 点和 c′点，从时间的迟早来考虑，也可以说工业指数并未与铁路指数的持续下跌形成相互验证。由于只有一个现行的熊市波峰与波谷结构是持续的或加强的，所以在要求两个指数相互验证的情况下，这一状况的基本运动方向也是未定型。

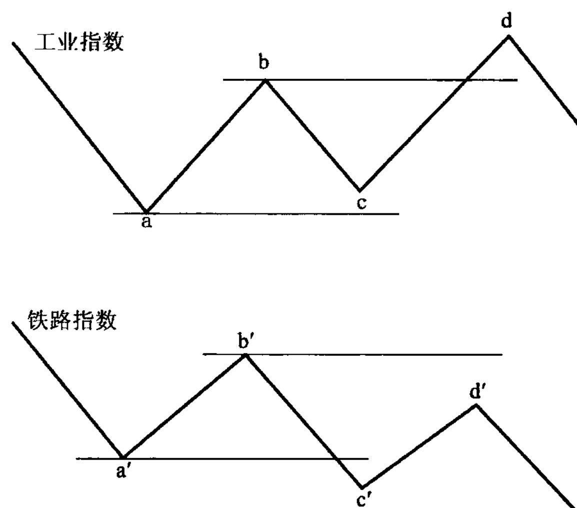


图 18—1 虚拟的相互验证模型

模型表明了一个指数如何与另一个指数相互验证。水平线标出的收盘价与趋势线结合连接起来使每日趋势更清晰了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之，由于即使纵向自我鉴别的结果是确定的，依然会得出基本运动方向为未定型，所以纵向自我鉴别之后一定还要横向相互鉴别，这就是横向相互鉴别的必要性。

二、牛市与熊市之间存在一个转势期

我们通过长期实践发现，实际上，不论是在牛市的结束与熊市的开始之间，还是在熊市的结束与牛市的开始之间，都需要经过一个转弯过程，在本质上这是基本运动的转折期，或称之为“转势期”。此时原来的基本运动可能已经结束，但新的基本运动是否形成还不能确定。转势期的特点是：一个指数的波峰、波谷在演进过程中，虽然违反了牛市、熊市的定义，但又没有出现道氏确认日。这个过程的趋势形态通常会形成长时间的大幅振荡格局，并在图表上形成各种典型形态。

由于牛市与熊市的数期方式不同，即牛市是按波谷数期，而熊市是按波峰数期，所以在理想状态的牛市第三期与熊市第一期之间、熊市第三期与牛市第一期之间，在时间上就有一个交叉部分，所谓转势期其实就是指这个部分。它们在一定程度上也导致了次级波动的欺骗性。

当然，牛市第三期的逆向次级运动与熊市第一期的第一段顺向次级运动，两者之间的分辨是投资成败的分水岭，而牛市中的道氏确认日就是对失败复苏的确认。实际上，纵向自我鉴别的转势三部曲也就是针对这个过程的。不过，事情并没有结束，最终确定转势期的结束也必须要经过相互验证。因此，我们还必须关注两个指数转势三部曲的相互验证的情况。

如果只有一个指数出现了牛市向熊市的反转，即只有一个指数出现牛市反转日，还不能判断是牛市的反转，此时还不能算转势，可能正处于转势期中；只有两个指数都出现了牛市反转日之后，才能确定为牛市的反转——只有经过道氏确认日确认后，才能确定熊市的开始。

同理，如果只有一个指数出现了熊市向牛市的反转，即只有一个指数出现熊市反转日还不能判断是熊市的反转，此时还不能算转势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期结束，可能正处于转势期中；只有两个指数都出现了牛市反转日之后，才能确定为熊市的反转——经过道氏确认日的确认后，才能确认牛市的开始。

三、必须构建一个平面鉴别系统

如果只有一个指数突破了前一个高峰，那还不能证明是牛市；如果两个指数的表现相互背离，那么可以认为原先的趋势依然有效，但需要提高警惕。由于我们能够做到和应当做到的只能是鉴别趋势的发展状况，所以道氏在提出纵向自我鉴别趋势的方法后，又提出了通过同期比较、横向相互鉴别趋势的方法。

前面我们已经提到，在股市中，我们真正能够做到的是鉴别趋势，而不是预测市场，但不论是鉴别还是预测，都难免落入主观想象。建立一套能够相互验证趋势的鉴别体系，将可以避免因主观失误而导致的投资失败。

相互验证原理不但为横向鉴别市场提供了理论基础，而且为横向鉴别市场提供了思想方法，并发展出许多横向鉴别市场的工具，进而形成一系列横向鉴别市场的系统。由横向鉴别市场的系统和纵向鉴别市场的系统构成了一个平面鉴别坐标系。

平面鉴别系统就相当于一个直角坐标系，利用纵向坐标可以进行纵向自我鉴别，利用横向坐标可以进行横向相互鉴别。在确立的平面鉴别坐标系统的帮助下，我们就可以利用各种技术分析工具预测趋势了。

第二节　对两种指数相互验证的基本方法

一、两个指数的相互验证原则

为了阐述两个指数的相互验证原则，这里有必要将“平面化”的牛市、熊市定义重复一下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一个股市中，建立两个具有很强逻辑关系的相关行业股价指数。当一个行业指数的后续上升浪突破前一个的高点，且后续下降浪终止于前一个的低点之上时，则表示该行业指数处于牛市中；反之，当该行业指数的后续上升浪终止于前一个的高点之下，且后续下降浪突破前一个的低点时，则表示该行业指数处于熊市中。（这部分为自我纵向鉴别）。**如果两个行业指数同时处于牛市，则可确定整个股市的基本运动处于上升中；反之，如果两个指数同时处于熊市时，则整个股市的基本运动处于下降中。如果两个指数不能相互验证，则基本运动的方向不能确定。只有整体股市的基本运动方向确定了，各个指数是处于牛市还是熊市才能确定(这部分为相互横向鉴别)。**

两个指数的相互验证原则就是基于“平面化”牛市、熊市定义的引申。

同一股市的两个指数的相互验证原则：对于属于同一股市的两个行业指数，在两个指数之间有较强的逻辑关系而产生相关性的基础上，将可以确定一个指数的次级运动以及这个市场整体的基本运动能够继续。如果一个指数的次级运动模式得到另一个指数的次级运动模式验证时，那么整体股市的基本运动的方向才能确定；也只有整体市场的基本运动的模式确定之后，两个指数的次级运动模式才可以确定。当一个指数的次级运动模式不能得到另一个指数的次级运动模式验证时(相互背离)，整体股市的基本运动模式是不确定的，同时任何一个指数的次级运动模式都不能推论出基本运动的模式，甚至这意味着基本运动可能转势。

二、至少需要两个指数才能进行相互验证

我们已经非常清楚，相互验证原则是基于道·琼斯工业指数和铁路指数建立起来的。虽然两者的制约因素不同，但又有较强的相关性，这是相互验证原则成立的必要条件。虽然在相互验证关系中用工业指数和铁路指数来表达，但不能仅仅将相互验证理解为是工业指数与铁路指数之间的验证。

相互验证模型是由上、下两套指数系统组成的，它所表达的是：对基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本运动的确认不是以一种指数就可以单独产生有效信号的，而必须通过工业股指同铁路股指之间的相互验证——除非两个指数都同样发出看涨或看跌的信号，否则就不可能得出牛市或者熊市以及基本运动上涨、下跌的结论。例如，为了确定牛市的发生，两种指数都必须联袂涨过各自的前一轮次级运动的峰值。

尽管相互验证关系是指不同相关制约要素间的关系，但是相互验证原则并非是现象间的简单验证。之所以可以用两个局部市场的发展变化关系来验证整体市场的发展情况，是由于两个局部不是孤立的局部，而是同处于同一整体中的局部，这才使得两个局部具有很强的相关性和逻辑关系。对此，读者应该准确地理解。

相互验证是十分重要的，它贯穿于利用道氏理论分析市场的始终。但是，非常遗憾的是，相互验证分析方法一直以来都没有很好地被市场人士利用。因为进行相互验证时，我们需要至少两个具有强关联性的指数，所以就广义相互验证而言，既可以是两个指数之间的相互验证，又可以是多个指数的相互验证。这对于相当多数的人来说是一件“非常麻烦”的事。

尽管很麻烦，但由于我们需要对不同要素、不同行业间的指数进行相互验证，所以必须找到具有强相关性的相互验证工具。只有用一个指数与另一个具有强相关性的指数进行验证，才能保证相互鉴别结论的可靠性。因此，从广义上讲，相互验证是一个以多个具有逻辑相关性指数相互验证的多重系统。

更重要的是，相互验证原则力图全面地鉴别市场，以整体、宏观、全面的角度分析市场，使其客观性要比单一工具、单一指标强得多。依据这一原则可以发展出许多横向鉴别市场的工具，进而形成一系列宏观的、多维的鉴别趋势体系，并进行多重因素的相互验证。

三、利用水平线观察突破位置

正如我们需要利用水平线、趋势线等技术分析工具进行纵向的自我鉴别当前的趋势一样，我们也需要利用水平线对股价或股指进行横向的相互鉴别，关注指数或手中持有的股票是处于牛市还是熊市。这是以最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简单的分析工具构筑鉴别趋势的体系。

在图 18－2(a)中，工业指数首先在 A 点发出熊市的信号，但唯有运输指数在 B 点加以确认后，才能代表真正的熊市。

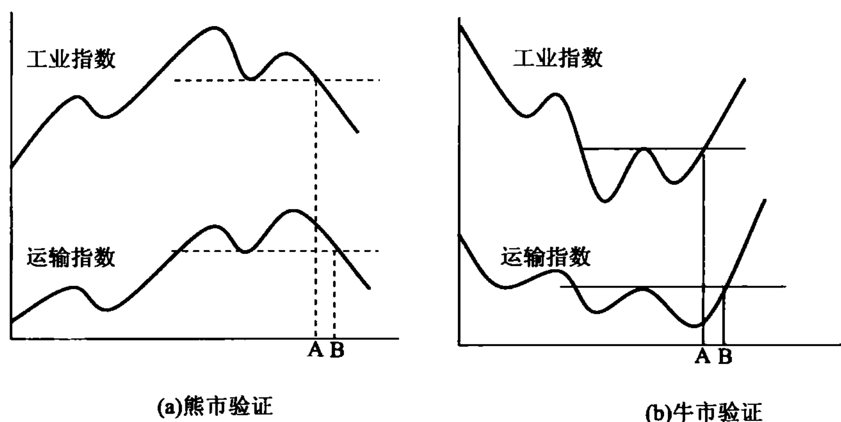


图 18－2　指数相互验证示意图

图 18－2(b)显示市场由熊市转变为牛市。经过相当大幅度的下跌以后，工业指数创新低，然后出现一波反弹，但反弹之后的回档并未跌破前一个低点。随后，工业指数在 A 点穿越前一波的高点时，工业指数发出牛市信号。同时，运输指数还在创新低。这引出一个问题：哪一个指数代表当时真正的趋势反转？依照相互验证原则，就目前的情况来说，结论应该取决于运输指数。唯有运输指数在 B 点穿越前一个高点时，才能确认新的牛市开始，并给出道氏理论的买进信号。A、B 分别为图 18－3 中的道氏确认日 1 和道氏确认日 1′。关于道氏确认日我们将在本章第三节详细论述。

四、关键点的相互验证

在道氏理论模型的上、下两个指数中，都各自有各个时期的分界线和道氏确认日。由于它们是判断基本运动发展变化的关键点，所以我们必须辨别各个时期的分界线和道氏确认日。

在分析股市的基本运动时，首先，在各自的指数中，通过纵向自我鉴别分析波峰与波谷的演进，以确定牛市、熊市结构；然后，同时再

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在两个指数中对牛市、熊市结构进行横向相互鉴别。在基本运动持续的过程中，只有两个指数的波峰与波谷的演进得到相互验证，我们才能以此来确定基本运动的持续性；一旦两个指数的波峰与波谷的演进相互背离，则意味着原来的基本运动能否持续值得怀疑。

其实，我们不可能对任何一点都进行相互验证，也没有必要。我们主要是对道氏确认日和各个时期分界线，这样一些关键点进行相互验证就可以了。准确地讲，关键点就是基本运动、次级运动和日常波动在某一点的叠加结果处于关键的位置。关键点包括各个时期的分界线和道氏确认日。如果关键点是相互验证的，意味着原来的基本运动将得以持续，那么关键点代表各个时期的分界线；一旦关键点相互背离，则意味着原来的基本运动能否持续值得怀疑，并警惕可能将会发生转势，而这时的关键点就是道氏确认日。

第三节　道氏确认日是划分牛市、熊市界限的分水岭

一、模型中有两个道氏确认日

根据相互验证原则，在设计道氏理论模型的时候，由于需要设计出两个指数系统，所以在道氏理论模型中应当有两个道氏确认日，它们都是模型中体现相互验证原则的微观结构。根据三重运动原理，道氏确认日实际上是基本运动、次级运动和日常波动三个级别趋势叠加的结果。道氏确认日可分为牛市确认日和熊市确认日。

具体来讲，在模型中有两个行业指数，即“道·琼斯工业指数”和“道·琼斯运输指数”。在牛市中，至少是在牛市第三期的中后期，当第一个指数向下突破先前次级运动的低点，第二个指数也跟随第一个指数之后，向下突破先前次级运动的低点，就说明牛市格局已经被破坏；同时，附着在次级运动外的日常波动，在某一天向下突破先前附着在次级运动外的日常波动的低点时，这一天就称为道氏确认日或熊市确认日。由此可以确认熊市已经开始。

同理，在熊市中，至少是在熊市第三期的中后期，第二个指数也跟随

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一个指数之后，向上突破先前次级运动的高点，就说明熊市格局已经被破坏；同时，附着在次级运动外的日常波动，在某一天向上突破先前附着在次级运动外的日常波动的低点时，这一天就称为道氏确认日或牛市确认日。由此确认牛市已经开始。

二、两个道氏确认日是一对相互验证的时点

虽然一种平均指数随后达到了新的最低点或最高点，但没有得到另一种平均指数的相互验证，在这种情况下，即在一个平均指数还没被另一个平均指数验证之前就接受它的暗示，是最容易判断错的。因为两个平均指数前一次的最高点或最低点的背离已经很好地表明了基本运动属于未定型的状况，所以道氏认为只有两种平均指数相互验证才能确定基本运动的继续。

这里必须明确的是，道氏确认日包括确认日 1 和确认日 1′（或者道氏确认日 2 和道氏确认日 2′）。即道氏确认日 1 和道氏确认日 1′ 是一对相互验证、相互确认的时点，如图 18－3 所示。尽管只有一个指数突破还不能得到转势的确认，但是它们各自的突破不一定发生在同一日。

由于模型中有两个指数，所以在牛市转熊市时，道氏确认日包括道氏确认日 1 和道氏确认日 1′。当道氏确认日 1 出现的时候，必须得到道氏确认日 1′的验证；只有一个确认日还不能得到转势的确认。当道氏确认日 1 和道氏确认日 1′相互确认时，才是卖出信号。不过，它们不一定发生在同一日。

同理，在熊市转牛市时，道氏确认日包括道氏确认日 2 和道氏确认日 2′。当道氏确认日 2 出现的时候，必须得到道氏确认日 2′的验证；只有一个确认日还不能得到转势的确认。当道氏确认日 2 和道氏确认日 2′相互确认时，才是买进信号。不过，它们不一定发生在同一日。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

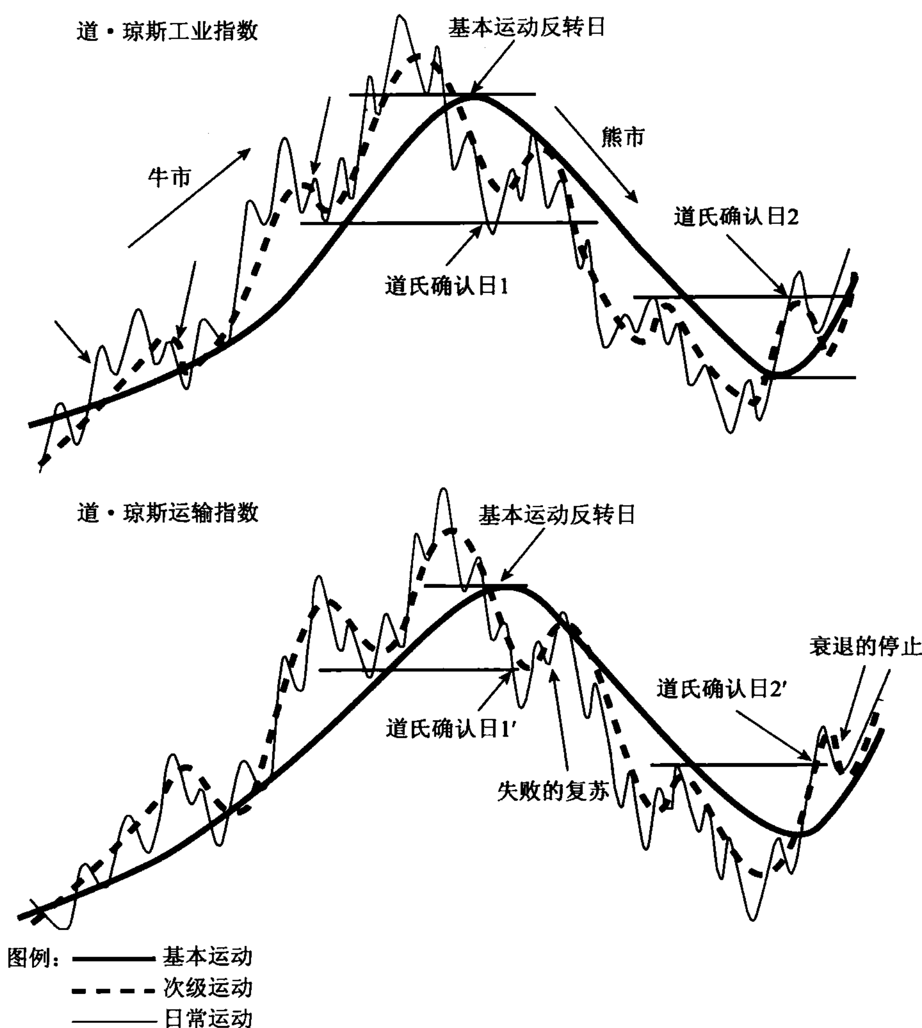


图 18—1　模型中的道氏确认日相互验证示意图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、基本运动反转日与道氏确认日的关系

道氏确认日的真正意义在于通过次级运动的运行情况来鉴别基本运动的转折点。当道氏确认日出现后，意味着牛市或熊市即将结束，以及之后将持续至少1年以上的新运行的熊市或牛市。也只有出现道氏确认日并得到相互验证之后，牛市和熊市是否结束才能确定，否则不能确定。在很多时候，由于可以用确认日估计基本运动的反转日，这一点没有得到市场人士的重视，所以使得众多参与者总是“被骗”。

基本运动反转日就是基本运动的转折点。尽管基本运动反转日也是确认识别系统中的重要一员，但由于基本运动是深藏在市场行为之下的潜在趋势，所以基本运动反转日实际上是一个“看不见，摸不着”的时点。由于这个具体时点很难确定，所以我们必须通过技术手段才能“看到”。而道氏确认日就是“看清”基本运动反转日的一个技术手段。

尽管基本运动反转日与道氏确认日所要说明的本质上是一回事，但两者的概念不同。基本运动反转日代表一轮原来基本运动的结束，是市场内在的趋势，是针对整体市场的概念；而道氏确认日是市场外在的、表面的趋势，是局部市场中的概念。不过，通过道氏确认日可以估计出基本运动反转日，也就是可以“透过现象看本质”。即通过两个道氏确认日的相互验证来表现基本运动的反转。

由于基本运动转势日并非对应的是实实在在的价格，而是一种内在力量的转化点；而道氏确认日对应的是实实在在的价格，通过道氏确认日探寻的是基本运动转势日，所以道氏确认日可以说是基本运动转势日的替代品。由于道氏确认日是日常波动级别的概念，所以这是借助表面现象判断内在实质的方式。这也是道氏理论由表及里、由局部到整体地看市场的一贯思想。

根据前面的介绍，利用道氏确认日的定义，可以分别确认牛市或熊市的开始。尽管通过同样的思路，我们也可以通过日常波动的运行情况来寻找次级运动的转折点，甚至通过次日常波动的运行情况来寻找日常波动的转折点。但实际上，我们对次级运动和日常波动的把握性很小，因此真正有意义的还是通过次级运动的运行情况来鉴别基本运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动的转折点。

四、只有道氏确认日才是划分牛市、熊市界限的分水岭——相互验证法则之一

最困扰参与者的问题之一，就是如何辨识新的基本运动开始与原有基本运动共存的次级运动。以牛市为例，当股指大幅回落时，如何判断它是牛市中的逆向次级运动，还是熊市的开始呢？我们必须找到相互验证的工具，并需要道氏确认日来帮忙。因此，在道氏理论体系中，道氏确认日是一个极其重要的概念，它是根据道氏理论鉴别牛市或熊市是否结束的重要依据。

由于基本运动反转日是基本运动级别的概念，所以在道氏理论的范围内，绝非任何级别趋势的涨跌互换都能被称为反转。理论上，基本运动反转日是判断基本运动处于上升趋势与下降趋势的界限。但由于它隐藏在市场深处，无法"用肉眼直接看到"，所以我们只有通过牛市、熊市的波峰、波谷结构的表象来判断基本运动是否反转。具体的手段就是：通过道氏确认日来有效地划分牛市、熊市的界限。因此，只有道氏确认日才是划分牛市、熊市界限的分水岭。

由于道氏确认日是日常波动级别的概念，又是划分牛市、熊市界限的分水岭，所以我们在投资过程中还不能彻底忽视日常波动。我们需要借助日常波动来寻找道氏确认日。当然，划分牛市和熊市的界限至今也是非常困难的，并且依然是趋势分析需要重点攻克的难题。

五、两个关键点的时间间隔越近，基本运动持续性就越明确——相互验证法则之二

在长期实践中，我们满意地发现，尽管两种平均指数突破各自位置的时间可能不会在同一天或同一周，但它们肯定会相互验证，只要它们大体保持同向发展就已经足够了。不过，这里有一个问题：两种指数相互确认的时间，也就是道氏确认日 1 和道氏确认日 1′间隔多久才被视为是无效呢？原始的道氏理论对于这点没有明确的规定。

经验表明，两种平均指数完全没有必要在同一天内达到一轮基本运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动的最低点或最高点。尽管两个指数不必同时发出上涨或下跌的验证信号，但在时间间隔上越接近，对基本运动持续性判断就越明确，随后的走势也越强劲。**即两个关键点的时间间隔越近，对基本运动持续性判断就越明确。**原因在于基本运动在某一时期的力量越强，整体股市越趋于同步。

以上我们讨论了两个确认系统：一个是相互验证原则，这是宏观技术分析方法，主要通过两个行业指数之间的横向鉴别来判断趋势是否还在继续；另一个是道氏确认日，这是微观技术分析方法，主要通过局部的横向鉴别来判断趋势是否已经反转。再与纵向自我鉴别系统配合，将有助于我们更深入地把握基本运动的规律。

思考题：是否可以用年线作为牛、熊分界线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市是聪明投资者利用情绪化赚钱的地方。

第十九章 排除日常波动的干扰才能鉴别基本运动

第一节 日常波动的定义与结构

一、日常波动的定义

由于日常波动是非常简短的，很少持续 3 周，一般为小于 6 天。由于在 98.7%的情况下，持续的期间不超过两周(包括星期假日在内)，最长的日常波动所涵盖的期间通常短于 3～4 周，所以在投资领域所论述的短期趋势被定义为“日常波动”。我们在市场中所见到的金融泡沫就产生在这个级别的趋势中。所以，如果我们只考虑运动的程度，那么日常波动也可能严重到构成一次次级运动的程度，甚至次级运动也未必能达到这个程度。

在道氏理论的范围内，次级运动级别以下的趋势都定义为日常波动，且在趋势级别上，到日常波动级别的趋势为止，不再继续往下分级。需要说明的是，有些书籍将日常波动说成日内波动或者日间杂波都是错误的说法。因为日常波动不仅仅是日内波动，更重要的是指它属于次级运动级别以下一个特定级别的趋势，所以它所包含的范围要比日间杂波大得多。

尽管在一个交易日内出现并完成的明确的反转形态，我们可以称之为“一日反转形态”，但是原始道氏理论认为，单独某一天的波动不具有任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何价值的含义，因为无论交易量有多大，它都不可能表明趋势的情况。所以在通常情况下，将日常波动级别以下的趋势继续划分的必要性不大。我们完全可以把它视为每天都出现的不规则的涟漪运动，如同海面的基本水平不会因为哪里出现异常而发生变化一样，大海真正的涨落是有自身规律的。当然，在趋势分级问题上，波浪理论在这方面走得更远，它将日常波动以下级别的趋势继续向下分出好几个级别，读者如有兴趣可以深入学习和研究。

二、日常波动是构成次级运动的结构

正是由于日常波动是次级运动以下级别的趋势，所以日常波动可以理解为是构成次级运动的结构——可以将次级运动理解为是由几轮日常波动合起来构成的。

如果以三重运动来理解市场，一个次级运动，无论是作为这个级别的趋势本身，还是由次级运动构成基本运动的一部分，都是由三个或更多明显的日常波动以小波浪的形式组成的。因此，也可以将日常波动理解为夹杂在基本运动与次级运动中的小趋势。

不过，我们需要尽力分清次级运动与日常波动，不可将它们相互混淆，这是作市场分析时非常重要的一个环节。

三、原始道氏理论对日常波动“无能为力”

由于道氏理论的主要任务是鉴别并判断基本运动，而鉴别和判断的依据是次级运动，所以尽管从纯技术的角度讲，可以效仿利用次级运动对基本运动的判断，也可以利用日常波动来判断次级运动。但由于次级运动的趋势性及规律性比基本运动弱得多，所以使得判断的结果具有更多的不确定性。因此，前面提到的判断股市基本运动的纵向判定定理，以及判断股市基本运动的横向判定定理是不能随意拓展的。

从纯技术的角度讲，尽管可以利用日常波动以下级别的趋势来判断日常波动，但是在原始的道氏理论当中，日常波动以下级别的趋势就不再往下分了，所以对日常波动就显得“无能为力”。因此我们说，道氏理论对基本运动的判断有很大的作用，但对次级运动的判断作用不大，而对于每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日每时都在发生的日常波动则显得有些“无能为力”。当然，预测基本运动需要将日常波动分解出来才是关键所在。

四、现代技术分析对日常波动有一定帮助

虽然用早期学者的话，日常波动可以置之不理，但是要想将日常波动剔除就必须将它鉴别出来，因此以今天的眼光看，我们不但不能忽视日常波动，反而应该重视它并加以利用。例如，通过趋势线的调整来确定趋势线的突破与否，以便于鉴别出日常波动以及股市总趋势的发展变化状况。

依照牛市、熊市的定义，尽管在理论上我们可以利用次级运动与日常波动叠加的结果来预测次级运动，但是在道氏的年代遇到的关键问题是，如何区别或分解出次级运动和日常波动这两种趋势来。由于当时没有高明的方法分解次级运动和日常波动，所以日常波动被理解为“漂浮”在基本运动和次级运动叠加结果上的“波纹”，在预测基本运动方向的时候可以“忽略”，并因此道氏认为只能预测基本运动。

但是，经过 100 多年来的努力，今天的研究者已经在利用技术分析分解三重运动方面取得了可喜的成绩。运用现代技术分析工具，我们已经可以明确分解三重运动，反过来又为研究次级运动的规律提供了条件，这样也就可以预测次级运动和日常波动了。当然，如何分解三重运动则需要专业的技术分析。即便如此，对预测最有把握的依然是基本运动。

相对于基本运动和次级运动与股票数量的关系，日常波动是联系紧密的子行业的少数股票的最大公约数。

第二节　日常波动的性质与作用

一、日常波动的随机性

相比次级运动，日常波动更是无规律可循，有的只是实战投资家总结出的可供参考的经验，所以对于这些经验的把握和灵活运用具有极大的艺术成分，运用效果的好坏与参与者基本素质的高低以及对趋势的理解有极大的关系。因此，非常难以掌握。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在日常波动的具体形式上，由于走势的形成是由其特定市场环境条件所限定的，所以其特征通常是以“偶然因素”的形式即时出现，并导致股价波动的随机性。因此，日常波动在相当大的程度内呈现随机性质，

值得庆幸的是，日常波动对次级运动和基本运动几乎没有影响，这是100多年前道氏已经给出的明确的结论。但是直到今天，甚至将来还总是有人沉浸于妄想之中，耗费自己无穷的精力，企图寻找到日常波动的规律。记得有一首歌的歌词是“女孩的心思你别猜，猜来猜去也白猜”，这里可以将它改成“每天的行情你别猜，猜来猜去也白猜”。的确，短期的股价波动就像女孩的心思一样，令人捉摸不定。当然，市场研究人士将短期行情作为课题来研究也未尝不可。不过还是要再提醒一句：那是费时费力，效果欠佳的工作。

二、日常波动具有一定的人为操纵性

由于日常波动是三个级别趋势当中级别最低的，所以趋势性也最弱，因此日常波动是三个级别的趋势中唯一可能被人为操纵的。正是由于日常波动具有可被人为操纵性，所以它没有规律可循，因此具有极强的随机性。

不过，在股市的具体操作过程中，就算是庄家，也只能在某种程度上控制自己坐庄股票的日常波动，而且这种控制受大盘背景和时间条件的限制。因此，他们只能是相对的控制和把握，并非百分之百的绝对无条件地控制股价的各级趋势。

事实上，在目前的情况下，尽管庄家可能会有意将日常波动操纵到很严重的程度，但这仍然是值得怀疑的。因为这种违背市场规律的人为控制，在庄家出货的环节上将会付出巨大的代价。

三、日常波动引诱大众参与者进入市场

由于日常波动使大众参与者时常能尝到赢利的甜头——获取一定的浮动获利或小额的终结获利，所以几乎所有的参与者都有在股票或期货市场上赚钱的经历，而这种赚钱的经历对大多数参与者而言主要是在日常波动级别的趋势上实现的。因此，日常波动的主要作用之一是引诱大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

众参与者进入市场。

形象地说，日常波动的主要功能如同钓鱼时不断饲喂的鱼饵，引诱参与者不断上钩，随后的结果也就可想而知了。因此，在实际投资活动中，绝大多数参与者就是被日常波动所诱惑，不停地追涨杀跌，结果在次级运动中给自己带来巨大的财产灾难。

四、日常波动使得股市长兴不衰

股市在本质上需要日常波动，我们不能排除有人具备在灾难来临之前逃离市场的能力，但是由于市场中有大量的摩擦，所以在没有“新鲜血液”进入市场的情况下，没有人能长期持续获利。

股票、期货市场一方面以“零和博弈”为特征，从而决定了只有少数人能成为最终赢家。但另一方面，由于日常波动引诱大众参与者不断上钩，所以股票、期货市场又能够长兴不衰，并且日益扩大、发展，主要得益于日常波动引诱参与者不断为市场注入新的资金。

第三节　对影响日常波动因素的认识和利用

一、信息的影响

关于日常波动的动因有许多种解释，尽管大多数金融消息的作者都按即时事件解释市场活动，比如有效市场假设，但很少存在任何有价值的解释。根据有效市场理论倡导者的观点，市场之所以有效，是因为参与者在充分享有信息的好处之后，会立即理智地定出证券的价位。即导致日常波动突变的原因是基本面消息的刺激，比如地震、厂矿爆炸、恐怖事件等，从而“客观地”对股价进行评估。

在一般参与者看来，每日的股价波动是其关注的焦点，特别是期刊、报纸、电视、广播、热线、网络等媒体上的信息。尽管它们将参与者的注意力也集中于每日的股价波动，结果就像“有效市场假设”指出的那样，但这个假设没有指清楚推动股价的真正动因是什么，而仅仅认为股价的波动是信息或者消息引起的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、市场情绪的影响

日常波动的成因大多来自于人的心理变化、市场人气的起伏或其他“风吹草动”等一些随机的或不确定的干扰因素。但是严格地讲，这些也可以被称为“市场影响因素”。相对于公司的基本因素，参与者的市场情绪对股价具有更显著的影响。

当我们探讨股市问题时，将人为因素考虑在内是至关重要的。环境越抽象——对很多人来说股票是个抽象的事物——无形的心理因素就变得越强有力。我们看到，许多驱动人们购买股票的行为是由集体决策所构成的，所以可以毫不夸张地说，整个市场的日常波动就是被人们的心理因素推来拉去引起的。

市场情绪属于心理学的范畴。由于心理学是研究人类行为多变性及多重性的，所以它在有效市场假设理论以及现代证券投资理论中并不占有一席之地。这种将人的因素排除在外，不加考虑而又企图加深对金融的理解的做法，就好像使用指南针航海，但又没有航海图一样——你忽略了一半的计算公式。换言之，交易者的“人为因素”这个参数为日常波动带来的影响是不可忽视的。

由于日常波动主要是受消息引起的大众情绪而产生的随机波动，所以在价格持续变化的股市中，参与者都要清楚自己会受到市场情绪的极大影响，上涨的价格常常吸引更多的买主；反之亦然。因此洛布强调：“真正要看重的不是企业的赢利情况，而是一种公众心理。充分考虑人们的普遍情绪、希望和观点的重要性，以及它们作用于证券价格的影响——这一点如何强调都不过分。”

另外，市场还受到信息和情绪双重积累效应的影响，还可能导致趋势发生突变。尽管有效市场理论不承认信息有累积效应，但这类突变是实实在在的，且使人莫名其妙。

三、认识情绪化的“市场先生”

“市场先生”是谁？格雷厄姆为了进一步澄清他的观点，创造了一个寓言式的人物，称之为“市场先生”。著名的“市场先生”的故事，为我们了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解股价为什么定期失去理智上了生动的一课。

假设你和“市场先生”是私有企业的合作伙伴。每天，“市场先生”都要毫无例外地向你报价。尽管你们共同拥有的企业非常幸运，经济状况十分平稳，但“市场先生”的报价却一点儿也不平稳，因为“市场先生”的情绪不稳定。有时情绪高昂，眼前一片光明，此时他会报出很高的价；另一些时候“市场先生”受到打击，眼前一片漆黑，困难重重，这时他报的价就极低。

“市场先生”还有一个可爱的特点——他从不介意被人冷落。如果“市场先生”所说的话被人忽略了，他明天还会回来，同时提出他的新报价。格雷厄姆向他的学生提出警告，“市场先生”对我们有用的是他口袋中的报价单，而不是他的智慧。

四、市场情绪是无法操纵的

相对于基本运动和次级运动与股票数量的关系，由于日常波动与联系紧密的少数股票有关，所以比较容易受到人为操纵。因此，日常波动的走势目前无法寻找到较强的规律性。从性质上看，日常波动具有随意性和可人为操纵性。

不过，只有市场中人们的情绪得到控制，市场的日常波动被人为操纵才是可能的，但实际上情绪是无法控制的。“市场先生”的积极意义在于市场情绪是难以控制的，而短期价格更多的是受“市场先生”的影响，因此在实际操作中，即使是短期的价格波动也是难以操纵的。

我们已经知道，次级运动被操纵的程度是极其有限的，基本运动则是不能被操纵的。而在真正意义的市场中，由于有市场情绪的参与，所以使得日常波动的可人为操纵的程度也是很低的。这个结论出乎许多人的预料。

五、聪明的投资者可以利用情绪化的市场

由于投资的成功取决于投资者抵抗“日常波动”干扰的能力，所以投资者不但必须清楚地知道抵抗日常波动干扰的重要性，而且必须寻找到切合自身情况的能有效抵抗日常波动干扰的具体措施。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真正成功的投资者都具有与一般大众参与者完全不同的思维方式。事实上，聪明的投资者正是利用这种市场的无知和情绪化而得益。当人们因贪婪或者受到惊吓的时候，巴菲特时常会以市场中的愚蠢价格买进或卖出股票。由于情绪影响的日常波动可以被投资者所利用，所以情绪对市场的总体影响是有限的，顶多影响到日常波动级别的趋势。因此，股市是可以被聪明的投资者利用情绪化赚钱的地方。

第四节　排除日常波动影响的方法

一、只有排除日常波动才能辨别牛市或熊市

尽管前面我们讨论了大量有关牛市、熊市的问题，但是那些都是非常理想化的形式，而在现实当中，牛市、熊市除了基本运动与次级运动叠加的结果之外，还叠加了日常波动，这就使得牛市、熊市主体构架之外又蒙上了一张“皮”。由于三种趋势是交互叠加在一起的，所以使得我们不能一目了然地看清牛市、熊市。

尽管牛市、熊市是判断基本运动方向的方法，但是事情并没有到此结束。因为我们所见到的只是股价波动形态，而三重运动原理告诉我们的是，股市的总趋势由基本运动、次级运动和日常波动三个级别的趋势叠加而成的，其中的主要脉络是由基本运动和次级运动叠加的，而日常波动则是叠加在基本运动和次级运动的叠加结果之上。所以，在许多情况下，日常波动与次级运动是难以区分的。因此，我们需要设法排除日常波动的干扰，才能寻找次级运动的脉络。

二、要学会控制自己的情绪

在进行心理分析时，必须要包括两个方面：一个是对自我的心理分析，它是解决参与者在投资决策过程中的心理障碍问题，要尽可能克服自身存在的弱点，特别强调战胜贪婪和恐惧的心理；另一个是对市场的心理分析，它是解决参与者对市场中其他参与者的心理活动特征的把握问题，特别强调注重逆向思维，谨慎从众行为，以避免成为市场的“多数人”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于短期交易者，心理因素是最应当引起重视的。

首先，不要受市场情绪影响。其实，不要试图追逐日常波动就可以避免受到市场情绪造成的不利影响。对他们来说，心理分析对执行正确的投资决策具有重要的意义。

其次，要学会控制自己的情绪。汉字中的“中”字，其本意是“喜怒哀乐要发而未发”，中国人讲究“中和之气”的“和”就是“喜怒哀乐要发发而止”。因此，作为中国人本应是非常讲究控制自己情绪的，而利用中国的传统文化对于避免市场情绪的影响是十分有益的。在当今物欲横流的时代，如果不会控制情绪，就会落入重重陷阱。

在金融市场中，你将遇到你不曾遇到的情绪波动，尤其是当你持有大头寸时。所以，出色的投资者必须找到一条控制自己情绪的途径：(1)自信；(2)豁达；(3)感觉良好；(4)内静外动是投资者的最佳状态。另外，在股市上避免从众心理的具体有效的方法是制定切实可行的方案。这些都属于具体交易环节的问题，这里不作深入探讨。

三、避免受“市场先生”的影响

在认识了“市场先生”之后，我们知道不要被市场情绪所左右。如果“市场先生”看起来不大正常，你完全可以忽视他，甚至还可以利用他的这个弱点。但是，如果你完全受他左右，后果将不堪设想。

格雷厄姆说：“形成投资者心理，是一个从资金上到心理上，都为市场出现不可避免的上下波动做好准备的过程。你不仅要从理智上知道市场下挫即将发生，而且从感情上要镇定自若，从容应对，就像一个企业家面对不具吸引力的报价一样：不予理睬！”格雷厄姆补充说：“一个真正的投资家极少被迫售其股票，而且在任何时候，他都有对目前市场报价置之不理的理由。”对非理性的报价不予理睬，不要因别人的错误判断而落荒而逃，这就是格雷厄姆教会我们的一课。这一课巴菲特不仅学到了家，而且反过来督促其他所有的人效仿。我们由此可以了解到，为什么巴菲特在很多场合上，时常与伯克希尔·哈撒威公司的股东们分享“市场先生”的故事。

尽管购买股票需要具备某些会计上和数学上的技巧，但要理清市场价格的起落不定，又需要参与者控制自己的情绪。由于巴菲特在投资中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经能够不被股市情绪所左右，所以他经常提醒成功的投资家不仅需要良好的对企业的判断力，同时也需要具备保护他们自己不受“市场先生”情绪旋涡影响的能力。因此，巴菲特经常用“市场先生”的故事提醒自己，在市场的愚蠢面前一定要防微杜渐。

四、远离大众才能抵抗日常波动的干扰

基本运动代表着市场的基本力量，它深藏在价格的深处，其深度是常人难以想象的。那些高瞻远瞩、志向高远的投资大师们远离市场就是为了看清基本运动，这样才能保持投资决策与大多数人相悖。当然，这需要有极强的洞察力。

真正成功的投资者具有与一般参与者完全不同的思维方式。在一般大众参与者看来，每日波动是其关注的焦点，特别是期刊、报纸、电视、广播、热线、网络等媒体上的信息，因此将他们的注意力也集中于每日波动上，但实际上关注每日波动不会对投资者有实质性的帮助。

由于投资成功的概率直接取决于投资者抵抗“日常波动”干扰的能力，所以参与者不但必须明确抵抗“日常波动”干扰的重要性，而且必须寻找到切合自身情况的能有效抵抗“日常波动”干扰的具体措施。

因为大部分人在大多数的时候是错误的，所以真正能识别出基本运动的人并不多。特别是在市场的重要转折位置，世界上能正确判断基本运动方向的人是少数，而且数量基本上是不变的。因此，投资大师们特别强调，为了避免从众心理，他们在市场狂热时卖出，在市场失去信心时买进，以避免成为市场的“多数人”。要注重与一切公众行为对应的逆向思维。

对于大众参与者来说，可能更多的人看到的是实实在在的日常波动，而在有了一定经验之后才发现，原来次级运动具有很大的波幅，并维持一段不短的时间，只有极少数“聪明资金”才会注意到更大级别，或者可以说是最大级别的基本运动。只有他们才能驶过铜海，登上银岛，爬上金山，进入钻石洞。

只凭感觉行事的人与有思想的人是不可同日而语的。但前者的人数众多，以至于有思想的人反而时常向他们让步。因此，美国历史上的大投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资家，都非常注意避免“日常波动”对自己产生干扰，避免从众心理。这些投资家的操作地点，有的在远离人烟的湖畔，有的在远离人烟的深山，有的在远离陆地的游艇上。如美国股神巴菲特一直远离华尔街，“躲”在自己的家乡进行股票投资；而投资大师罗杰斯则通过环球旅行进行投资，目的都是避免日常波动的干扰。这些著名投资家所能给予一般大众的启发之处，不是其具体的投资操作方式，而是其理性的思维方式和不盲从的行为方式。因此，参与者如果打算通过股票交易赚钱，就必须设法避免受大众情绪的干扰。

五、看清本质可以忽略现象

在道氏所讨论的时间范围内，股市的基本运动是可以预测的，但次级运动带有很强的欺骗性，而日常波动是测不准的。因此我们应当专注于基本运动，忽略日常波动，排除它的干扰，并提醒自己不要理会它。

只有正确理解道氏所说的含义，才可以完全忽略日常波动。由于日常波动最容易受到大众情绪的影响，所以从日常波动中作出的一些推论经常是很容易引起误导的。因此，从道氏理论的角度来看，日常波动对于投资并无多大的意义。只有揭开皮毛才能看到实体结构。为了看清基本运动，就要辨识牛市、熊市结构，就要排除日常波动才行，而只有识别出日常波动才能将它排除。所以，尽管关注日常波动不会对投资者有实质性帮助，但是投资者关心日常波动还是必要的，但不要追随日常波动进行交易。

当我们看清次级运动之后，就可以忽略日常波动；当我们看清基本运动之后，就可以忽略次级运动。在我们看清了基本运动之后，就更不会被情绪化的日常波动所迷惑了。即只有在看清基本运动之后，才可以忽略日常波动。因此，看清本质可以忽略现象。我们必须将充分认识最大级别的基本运动的状况作为正确分析和投资的纲领性指导，甚至可以作为认识自身问题的指导思想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在波澜壮阔的市场中，通过肉眼能够直接看到的是次级运动，或者能够感觉到的最大级别的趋势是次级运动，而更大级别的趋势则需要借助次级运动来观察。所以，了解次级运动是研究市场结构的基础。

第二十章
依据次级运动判断基本运动

第一节　次级运动的结构特性

一、次级运动经常令人捉摸不透

我们可以恰当地提出这样一个问题：股价指数能够可靠地预测次级运动吗？从本质上说，这是可能的。不过，在复杂的现实世界中，即便是有效的规律继续奏效，我们仍然会遇到波动不规则的问题。

由于次级运动的波动幅度是很大的，所以非常容易将次级运动的发展与基本运动的反转混淆起来，因此道氏、汉密尔顿及雷亚都对次级运动极其重视。又由于认识次级运动对鉴别基本运动和日常波动有承上启下的作用，所以为了协助评估基本运动的发展状况，就必须对次级运动的典型特征有所认识。也就是，只有了解次级运动的典型特征，才能甄别基本运动的反转和次级运动的发展。

我们知道，次级运动的方向时而与基本运动方向相同，时而与基本运动方向相反，因此常使参与者误认为基本运动已经转势。然而，牛市初期的走势，可能仅是熊市的逆向次级运动；相反，熊市初级的走势也可能仅是牛市的逆向次级运动。因此，逆向次级运动经常被误以为是基本运动的转势，这使得次级运动极具欺骗性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以毫不迟疑地指出，如果说判断牛市或熊市的转折点是困难的，那么判断次级运动的转折点就更加困难。尽管指出次级运动的终结和基本运动的重新开始也并非完全不可能，但对其识别、确定以及开始并进一步发展的时间等环节，对道氏理论的追随者来说都是最困难的事情。

特别是逆向次级运动，不论从性质、幅度与持续时间哪个方面来说都是更难预测的，它们几乎必然会呈现一些令人迷惑的振荡盘局。因此，次级运动经常是令人捉摸不透的。这也是遵循顺势而为的参与者面对的难题。因此，同做其他任何事情一样，对于次级运动，我们也需要进行大量的实践，并从中积累相当的经验，才能得心应手、融会贯通。

二、次级运动的时间和空间

尽管基本运动是对应于经济活动发展周期(通常为 3～4 年)的股价趋势，但是由于经济活动过于复杂，所以用这种方式观察次级运动的持续时间难度较大。那么，次级运动的时间长度和波动幅度又有什么关联呢？次级运动的形态所呈现的周期性是否是更不严谨、更为不规则的正态分布呢？次级运动的波高、波长与基本运动的波高、波长到底存在什么联系呢？

根据道氏的说法，总体上，次级运动会在原来基本运动累积的升幅或跌幅中，朝反方向下跌或上升，这个升、跌调整的大约幅度，可以高达1/3，甚至于 2/3，通常为 1/2。这是由前一个次级运动的端点开始衡量的。道氏估计，逆向次级运动的时间约为 40～60 天，然而，随后的经验表明，这个上限很难达到，有的时候甚至还不到 40 天。

雷亚对大多数逆向次级运动的折返幅度和时间做过统计，约为前一个顺向次级运动波段的 1/3～2/3 之间，持续的时间则在 3 个星期至 3 个月之间。参考图 20－1。

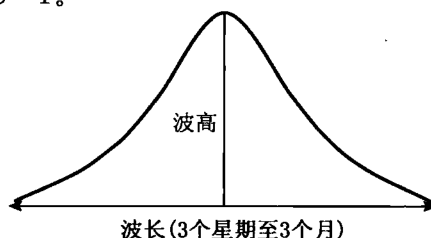


图 20－1　次级运动折返幅度和折返时间示意图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于次级运动是一个特定的中级趋势，所以它不是一天半天便形成或结束的。一轮次级运动所涵盖的时间大约是3～4周，也可能在1～2个月后还在继续这个趋势，甚至可能是3～4个月或半年，甚至还可能是8～9个月到1年。

对历史上所有的逆向次级运动来说，其中61%的折返幅度约为前一个顺向次级运动的30%～70%，其中65%的折返期间介于3个星期至3个月之间，而时间区间加大，则98%介于2个星期至8个月之间。由于这些统计并不能说明太多的问题，所以我们不能教条地依据这些经验数据来分析次级运动的幅度和期限。我们还需要对高一级的基本运动和低一级的日常波动作进一步的综合研究，并寻找其中的规律。故需要长期跟进分析，才可以理出次级运动的整体脉络。

三、次级运动的结构构成

为了了解次级运动发生的机理，我们需要了解次级运动的结构。与可以将一轮基本运动的结构理解成是由几段次级运动构成一样，我们可以将次级运动理解成是由几段日常波动组成的——日常波动可以将一轮次级运动进一步分割成几个阶段。

加特利在其经典之作《扬威股市》(Profits in the Stock Market)中指出，在截至1935年以前的40多年里，在美国股市所有的牛市的逆向次级运动中，有2/3呈现两波段的跌势，中间夹着一个短期反弹(相当于波浪理论中调整浪为3浪结构)，反弹的幅度介于第一波跌势幅度的1/3至2/3之间。虽然加特利所指出的现象是针对股市而言的，但这种修正模式也适用于其他金融市场。

1935年以来的资料显示，这种情况仍然普遍存在：大多数的逆向次级运动包含两个波段——不是一个波段，也不是三个波段——的短期跌势。不幸的是，熊市的逆向次级运动没有明确的类似现象，因为有些逆向次级运动仅呈现单一的反弹，有些则是由无数的小反弹所构成，另外还有些是呈现横向的振荡走势。

通过长期观察和研究，我们的结论是：逆向次级运动总体上至少有3个更小的波段(相当于波浪理论中调整浪的3浪结构)，**顺向次级运动总**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体上也应当至少有5个更小的波段(相当于波浪理论中驱动浪的5浪结构)。只不过，在逆向次级运动中，有些小波动周期或有的小波动阶段表现得不够清晰，或许也是分析研究人员采用工具的原因，没能将部分小波动周期或小波动阶段清晰地分解出来。

四、次级运动不存在固定的结构模式

尽管基本运动符合不严谨周期性的近似正态分布的循环结构，但到目前为止还没有发现次级运动具有固定的宏观结构，它仅仅表现为一轮又一轮的循环波动。同样，目前市场上也没有足够的数据来证明日常波动以什么形式运动。因此，次级运动应当是以多变的形态存在，不存在固定的结构或模式。这一点与基本运动有所不同。因此，把握次级运动是困难的，而把握日常波动则是更加困难的。尽管如此，但这并不意味着次级运动没有一点规律可循。

由于次级运动起到承上启下的作用，一方面可以将基本运动的微观结构和市场波动的节奏更清晰地表现出来；另一方面，次级运动在体现以市场波动为宏观结构的同时，又以日常波动的方式将次级运动的微观结构体现出来。

或许是道氏理论的前辈们的技术手段与我们今天相比相去甚远，才难以总结出次级运动规律，即使我们拥有先进的技术也不代表我们可以轻易地把握次级运动的规律，或许发现规律需要时间，这也许是道氏理论需要创新发展的部分。这需要我们继续艰苦地探索、勇敢地创新。

第二节 次级运动具有欺骗性的原因

一、次级运动性质的变化与基本运动转势的关系

因为基本运动对次级运动具有驱动作用，所以次级运动经常会有与基本运动方向相反的逆向次级运动对超出驱动的部分进行调整。进一步研究次级运动的结构发现，次级运动具有一种特殊性，这种特殊性与基本运动是否转势有关。如图20—2所示，表示了次级运动性质发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



生转化与基本运动转势之间的关系。需要说明的是，这个图形的详细解释必须借助波浪理论，笔者可能将会在今后介绍波浪理论的作品中作进一步介绍。

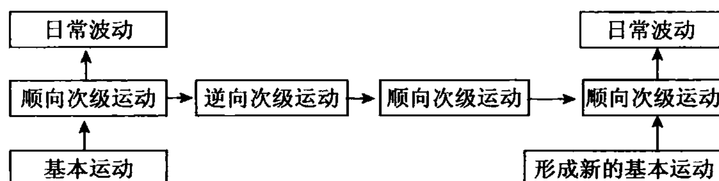


图 20－2　次级运动性质发生转化示意图

我们知道，发现牛市、熊市之间转势的主要关注点是，在第一时间里发现逆向次级运动转化为顺向次级运动，而能否识别这一过程将决定投资的成败。这需要在逆向次级运动中，时时密切检测基本运动的方向是否改变，并确定相应的检测标准。如果基本运动一直持续下去，那么通常应该是一个顺向次级运动之后紧接着一个逆向次级运动，但如果基本运动发生反转，即形成新的基本运动，将会出现一个顺向次级运动之后紧接着是一个顺向次级运动。

由于这一转变的形式和过程没有固定模式，所以转势的形式也是变化多端的。然后，随着新的基本运动的发展，还是一个顺向次级运动之后紧接着一个逆向次级运动。必需清楚的是，牛市的最后一波次级折返与熊市的第一波下跌，两者之间的分辨才是投资成败的分水岭。为此就要识别图 20－3 这种依次循环转化关系，可使参与者获得：(1)最佳投资方案；(2)投资风险最小化；(3)最大限度地利用投资资金。

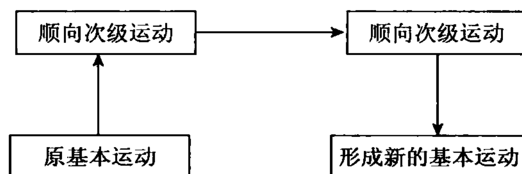


图 20－3　基本运动转化示意图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当发现顺向次级运动→顺向次级运动这种依次循环转化关系后，将意味着基本运动已经转势，这将是投资的大好时机。需要注意的是，在这当中，前一个顺向次级运动方向与后一个的顺向次级运动方向是不同的。前一个顺向次级运动与原基本运动同向；后一个的顺向次级运动与形成新的基本运动同向。

由于这种转化过程在艾略特的波浪理论中得到了发展，所以对于次级运动的研究与发展，波浪理论起到了重要作用。因此，对此有兴趣的读者可以进一步研究波浪理论。

二、次级运动的变化具有一定的欺骗性

由于次级运动是介于基本运动和日常波动之间的趋势，所以，虽然它有一定的规律，但规律性又不是很强，因此就会产生一定的欺骗效果。或许也是因此，道氏称次级运动为“骗人的次级波”。

次级运动的这种欺骗性，根源于一轮牛市或熊市的最后一波可能将成为下一个熊市或牛市中的第一波。因为牛市的初期走势，可能仅是熊市的逆向次级运动；相反，熊市的初期走势，也可能仅是牛市的逆向次级运动。

三、市场带有欺骗性的结构

牛市或熊市的三个时期就是三轮次级运动循环（即六段次级运动）。我们从图 11—1（见本书第 156 页）中发现一个问题：如果严格按照周期理论的分法，很难找到合适的熊市次级运动循环次序的分法；而以熊市定义作为依据的话，熊市的次级运动循环通常是按照图 11—1 上方的标注方式划分：在牛市第三期中包含熊市第一期的一部分；同理，熊市第三期中也包含下一轮牛市第一期的一部分。

从这个意义上讲，次级运动的欺骗性相当部分是来自于牛市第三期与熊市第一期，或者说是由本轮的熊市第三期与下一轮牛市第一期有交叉的部分引起的。因此，**次级运动的欺骗性根源于本轮的最后一个逆向次级运动，很可能将成为下一个基本运动中的第一波的顺向次级运动。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即牛市的三个时期按波谷来区分，而熊市的时期按波峰来区分，这也许是次级运动极具欺骗性的重要原因之一。

正是由于牛市、熊市的数期方式不同——牛市是按波谷数期，熊市是按波峰数期，所以牛市第三期与熊市第一期在时间和结构上都有一定的交叉，这在一定程度上导致了次级波动具有很大的欺骗性。因此，对牛市第三期的逆向次级运动与熊市第一期的顺向次级运动（熊市第一段）两者的分辨，在一定程度上是判断转势成败的关键点。为了进一步说明，如图20－4所示。如果牛市和熊市正好都只有三个时期，则次级运动的欺骗性来自于牛市第三期与熊市第一期的交叉部分的结构。

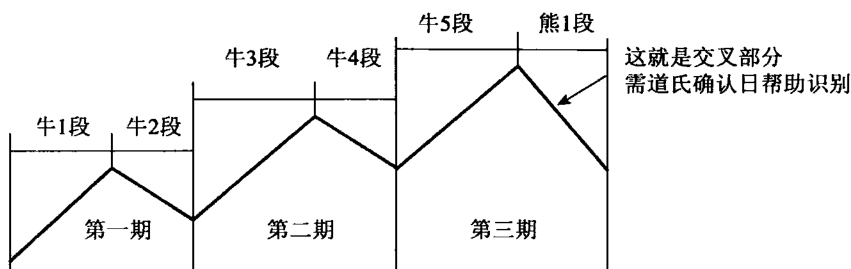


图 20－4　次级运动交叉部分示意图

由于次级运动的欺骗性主要来自于牛市第三期与熊市第一期的交叉部分的结构，这使得我们感到次级运动总是在欺骗我们，所以正确划分牛市、熊市的界限是投资成败的关键。而那些在牛市第三期死守不卖的参与者，往往是那些置牛市、熊市概念于脑后的人。

四、观察转势期

从图20－4可以看出，一轮牛市或熊市可以分为三个时期，或者五个次级运动。牛市第三期本身就包括牛市第5段和熊市第1段；熊市第三期本身也包括熊市第5段和牛市第1段。由于这个交叉部分很难分清是牛市的还是熊市的，所以这里将其命名为“牛、熊市转势期”。

以往参与者通常认为牛市过后就是熊市，或者熊市过后就是牛市，但通过长期研究我们得出的结论是：在牛市与熊市之间还存在一个牛、熊市转势期。第三个或第三个以后的次级运动循环即将完成时，特别是当股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价接近前一个顺向次级运动的低点(高点)时,参与者就必须留意基本运动存在即将进入转势期的可能。

因此,牛市、熊市转折点把握得好,会令参与者在熊市后期的最低价位区入市,而在牛市崩溃前的最高价位区出市。低价入市高价出市的过程重复又重复,每一个牛市、熊市循环都可能令参与者的财富增加。然而,要确认反转信号说起来容易,做起来困难。最终转势期是否结束以及新趋势是否最终形成,则需要依据道氏确认日来确认。

五、欺骗性使次级运动具有不可被操纵性

由于交易条件对次级运动的影响要比那些决定基本运动的因素更大,并且次级运动中的人为因素对趋势的影响作用很大,所以市场参与者认为次级运动带有一定的人为操纵的性质。同时,由于次级运动的诱骗功能使得我们常常看到操纵市场的人也被市场所欺骗,所以反而使得次级运动具有不可被操纵性。因此,由于次级运动具有欺骗性,使得广大参与者的投资决策失误,这意味着次级运动具有难以把握性以及不可被操纵性。

第三节 次级运动是预测基本运动的辅助线

一、道氏预测基本运动的思想方法

有人认为市场是不可以预测的,这个论点或许能够得到绝大部分人的支持,甚至还有很多人大骂“金融市场就是投机市场”。同时,还有许多理论也为这种论点提供支持,其中包括有效市场假设、随机漫步理论,等等。

为什么我们可以预测市场呢?道氏的回答是:正是投机行为使得金融市场具备了预测功能。但是投机行为又是如何使市场具有“预测”功能的呢?道氏并没有直接回答,或者说道氏的回答还不能被我们所理解。但如果不回答这个问题,那么道氏理论也就失去了根基。

由于越是小级别的趋势其规律性就越弱,如日常波动以及更小级别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的趋势；越是大级别的趋势规律性就越强，如次级运动，特别是基本运动级别的趋势。所以，股市中的预测就是通过小级别的规律对大级别规律的鉴别，再通过大级别的规律对小级别规律进行判别，从而形成一个双向反馈机制。因此，道氏就是以反馈的方式通过次级运动对基本运动进行预测的。

由于基本运动是深藏在市场中的，所以道氏对次级运动格外关注，并认为可以通过次级运动来发掘基本运动。这是由于人类对自然规律的认识非常有限，所以只有通过表面现象逐渐向内发掘内在实质。由于道氏就是通过牛市、熊市的定义来鉴别基本运动的，所以研究次级运动是辨识基本运动方向不可缺少的步骤。这就是次级运动的技术分析价值。

二、只能通过次级运动发掘基本运动

由于牛市、熊市就是基本运动与次级运动相伴随的混合体，而基本运动是深藏不露的趋势，所以我们只有通过观察次级运动的发展状况——在熊市时期的剧烈反弹或者在牛市时期的剧烈回调，来判断基本运动的发展状况。

为了深入研究基本运动的发展变化，我们有必要对其细微结构——次级运动进行剖析。尽管了解基本运动的性质很重要，但基本运动的发展是有步骤、分阶段进行的，因此次级运动与基本运动之间有着千丝万缕的联系。

我们通过肉眼能够直接看到的市场波澜壮阔是次级运动，或者能够感觉到的最大级别的趋势就是次级运动，而更大级别的趋势则需要借助次级运动来观察。所以，了解次级运动是研究市场结构的基础。

由于次级运动对基本运动来说起到干扰层的作用，所以基于道氏理论的技术分析对基本运动的“预测”过程，就是排除次级运动干扰层的过程，或者是透过次级运动鉴别基本运动的过程。将股市的主体结构划分出来的目的，是使股价总趋势中的基本运动显露出清晰的脉络。

由于构成市场的并非仅有基本运动，基本运动之所以可以深藏起来，主要是市场中还存在次级运动和日常波动，次级运动的作用是经常制造出恐慌气氛，引诱参与者非理性地出逃或加入市场。由于在次级运动和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日常波动的联合作用下，将基本运动深深地埋藏在市场之下，所以只有耐心的长期投资者才能发现基本运动。

尽管次级运动是由独立因素引起的，但是对次级运动走势的判断并不独立。研究表明，对基本运动与次级运动的识别不可能分别独立完成，必须经由两者之间形态与发展过程的比较。有效的分析方法，不可能仅仅是单独描述基本运动的方法，而是通过较准确描述基本运动与次级运动的结构与关系的方法。因此，如果希望掌握次级运动，就必须了解次级运动与基本运动之间的关系，之后才能利用次级运动与基本运动之间的关系识别基本运动是否反转。当然，次级运动的趋势级别低于基本运动，所以它远不如基本运动有很强的规律性。因此，依据道氏理论只能在一定程度上鉴别次级运动。

三、观察基本运动中最后一个次级运动循环的特性

关于运用次级运动循环来判定基本运动反转的方法，除了实际计算次级运动循环的个数以外，我们还可以观察比较某个特定循环与典型反转循环之间的特性，来判断基本运动的反转。

在牛市中，循环上升阶段的时间应该较长，幅度也应该较大，其中的逆向次级运动的低点应该高于前一个低点。熊市的情况恰好相反，下跌阶段应该较长而幅度较大，反弹比较短暂而陡峭，但幅度较小。

随着基本运动的发展，到了反转时，牛市中的逆向次级运动就会出现跌破不断垫高的底部的情况，或熊市中的逆向次级运动出现向上穿越持续下滑的峰位的情况，这都是判断基本运动转势的重要征兆。

1. 由牛市反转为熊市

熊市的开始实际上是以次级运动循环的下降阶段来表现的。通常会呈现两种普遍的性质：

(1)调整的幅度可能“吃掉”或遮掩同一循环上升阶段的 80%以上，折返的幅度越大，基本运动发生反转的可能性便越大。如果折返的幅度超过 100%，那么股价已经破坏了“不断垫高的谷底”的牛市定义，这意味着基本运动发生反转的可能性大增。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2)在下跌过程中成交量放大。

2. 由熊市反转为牛市

(1)反弹幅度至少是前一波跌势的 80%。如果之前的下降次级运动没有创新低,情况更是如此。如果反弹幅度超过 100%,那么熊市可能反转为牛市。这是因为:股价已经向上穿越不断下滑的峰位,使得熊市的定义已经不复存在——一系列不断下滑的低点。

(2)在上升过程中成交量放大。

四、判断基本运动反转的关键是道氏确认日

特别需要注意的是,股价是否有效跌破(或向上穿越)关键水准,需要道氏确认日作为基本运动转势的依据。当出现道氏确认日之后,则意味着基本运动级别的趋势已经反转,接下来新的基本运动至少持续 1 年以上方向不变。基本运动涵盖的期间通常为 1～3 年,也可能更长或更短。

第四节 依据次级运动判断基本运动的具体方法

尽管牛市、熊市是通过对次级运动的形态表述来定义的,但是这个次级运动的形态是被基本运动影响了的次级运动。因此,在基本运动的驱动下,与基本运动同向的顺向次级运动,以及与基本运动反向的逆向次级运动的形态必然有所区别。

一、依据顺向与逆向次级运动的变化速度的不同

在汉密尔顿的年代,由于道·琼斯指数的数值已经比较大了,所以能够观察到股价趋势更细致的结构。因此,汉密尔顿指出:**“有一个从实践中得出的规律可以为我们研究次级运动提供指南——次级运动的改变是突然的,而基本运动的重新开始又是缓慢的。”**

这里的次级运动实际上就是我们所说的逆向次级运动,而基本运动则是我们所说的顺向次级运动。因此,逆向次级运动的持续时间较短,而在相同级别的顺向次级运动要比逆向次级运动的持续时间长。由于逆向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次级运动的这种特性，所以在原始的道氏理论中，相对于基本运动而言，次级运动有暴涨暴跌的倾向，因此股价变动速度快是次级运动明显的特征之一。

正如我们在市场中所见到的，牛市阶段出现的次级下跌调整简短而剧烈，慢吞吞的上升比下跌需要更多的时间；熊市阶段的情况正好相反。这是由于基本运动的驱动作用使得顺向与逆向次级运动的变化速度不同。所以我们可以看出，在基本运动方向不变的情况下，顺向次级运动比逆向次级运动持续的时间长。这是一个非常重要的结论。

二、加特利法则

道氏理论家加特利在《扬威股市》一书中，根据雷亚的次级运动归类列出许多图形，并提出一项顺向次级运动与随后的逆向次级运动的关系的结论——**加特利法则：顺向次级运动的幅度愈小，随后的逆向次级运动的幅度愈大；反之亦然。同时他指出，这种现象普遍存在于牛市与熊市中。**

从中我们可以看出多、空双方力量的对比情况。在涨势陡峭的地方，正是由于多头的力量强，才使得空头的力量被压制，所以顺向次级运动涨幅大的地方之后的逆向次级运动下跌反而小。如果顺向次级运动涨幅逐渐减小，而逆向次级运动跌幅逐渐增大，则说明空头的力量在逐渐加大。

用正态分布图形来解释：在平坦的地方为了保持继续平坦，因此才出现顺向次级运动涨幅小的地方反而逆向次级运动的跌幅大；在陡立的地方为了保持陡立，因此才出现顺向次级运动涨幅大而逆向次级运动跌幅小。

但是，如果对问题进一步研究，事情的本质是：在牛市中，基本运动趋势性强时，由于向上的力度很大，所以使得逆向向下调整的幅度被抑制了；在基本运动趋势性弱时，由于向上的力度减小，所以使得逆向向下调整的空间被放大了。熊市的情况同样，只不过方向相反而已。

三、分析波峰左右移动现象

不论是汉密尔顿观察到的次级运动变化速度，还是加特利法则，其实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在本质上说的是同一个问题：在基本运动的趋势性加强时，顺向次级运动比逆向次级运动要长；在基本运动的趋势性减弱时，顺向次级运动比逆向次级运动要短。但是，上面的论述也有许多难以说清楚的地方，因此我们需要利用周期理论的波峰左右移动来解释。

我们注意到，由于牛市和熊市是基本运动与次级运动叠加结果的表现，所以，在牛市中，次级运动的波峰有右移的现象；在熊市中，次级运动的波峰有左移的现象；转势期的波峰有头肩顶(底)、双顶(底)的形态。同时，还有许多技术形态，如各种三角形等，在本质上也是由于波峰的左右移动形成的结果。

尽管周期理论研究的对象是时间，而非价格，但是结合周期理论，我们可以得到很多启示。关于周期长度的统计是这样：由于绝大多数周期的变异出现在其波峰上，而不是波谷上，所以一般认为在计算周期时从波谷开始计算更为可靠，因此我们通常总是从谷到谷地测算周期长度。

位移也许是周期分析中最重要的概念。在研究股价周期时，我们也会遇到波峰左移和右移的概念。在这里我们简单论述波峰左移、右移的原理。

所谓波峰左移和右移，是指实际的周期峰值向左或向右偏离了理论峰值的位置。如果上升比下跌持续的时间长，此时的周期被称为有一个右移；如果下跌时间长一些，周期被称为有一个左移(见图 20—5)。

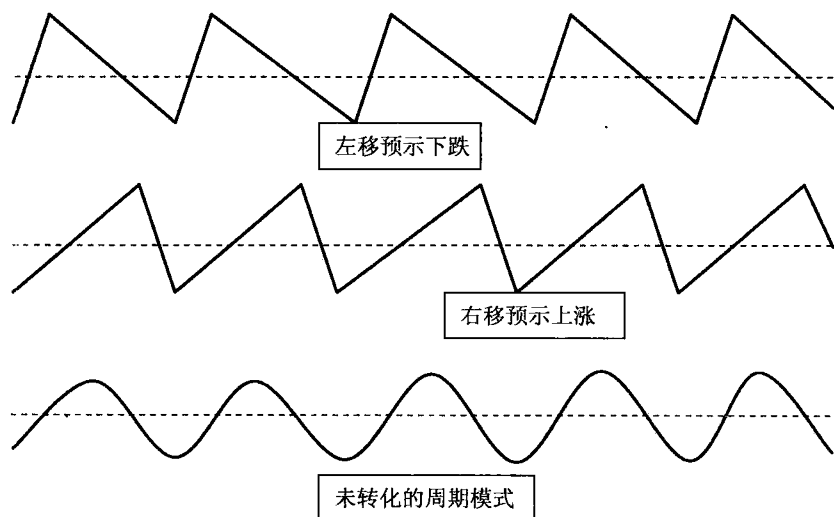


图 20—5 周期波形变化示意图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数学曲线被用来代表对称的周期：在周期理论中，首先假设某个级别趋势的上升和下跌持续的时间相等。然而，实际上，市场的波动常常是可以转化的。例如，20 天的交易周期是从谷到谷测算出来的。那么从理论上说，波峰应当出现在离谷 10 天处，或者是在两谷的中点上。这样一来，趋势就先是 10 天上涨，然后是 10 天下跌。然而，很少发生这种理想的情形。因此，尽管对称性是基本运动正态分布的特征，但是在实际的长期图表中，经常表现出牛市和熊市并不相等。因此，我们在描述次级运动结构的时候就必须清楚：股价波动趋势大多是不对称的！

波峰的变化取决于本周期的上一级别周期的趋势方向。如果上一级别的较长周期处于趋势向上，那么波峰就向理想中点的右侧偏移，于是产生右移现象；如果上一级别的较长周期处于下降阶段，那么波峰向理想中点的左侧偏移，于是产生左移现象。因此，右移现象预示着看涨，而左移现象预示着看跌。

由于次级运动最终受到基本运动的制约，所以逆向次级运动的幅度再大也不会大于此前顺向次级运动的幅度。因此从时间上看，在牛市中，股价将在较长时间内处于上升阶段，而下跌所占的时间较短；而在熊市中，股价将在较长时间内处于下跌阶段，而上涨时所占的时间较短。

要知道，我们把上升趋势定义为一系列相继递升的波峰和波谷，而把下降趋势定义为一系列相继递降的波峰和波谷。这个定义的根据是周期理论的比例原理——大级别趋势的持续时间和波动幅度大于小级别的趋势。例如，次级运动的波幅再大也不会超过基本运动的波幅。通过研究基本运动与次级运动叠加的结果来看，在牛市中，次级运动表现出波峰右移；在熊市中，次级运动表现出波峰左移。

现在我们把趋势的定义和偏移现象，这两个概念结合起来（见图 20—5和图 20—6）。我们将这些波峰和波谷标示为周期的波峰和波谷。**只要波峰和波谷依次上升，即处于牛市中，那么周期的波峰就会朝理想的周期中点右侧偏移（推迟出现）；而当波峰和波谷依次降低时，即处于熊市中，那么周期的波峰就会向理想周期中点的左侧偏移（提前出现）。唯有在市场上不存在明显趋势——牛、熊转换期——的时候，由于买方和卖方的力量对比相对平衡，从而使得股价处于横向延伸的交易区间时，周期的**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



波峰才能恰巧出现在周期的中点上。

图 20－6 是波峰左移和右移现象示意图。其中，图(1)为一种较小的周期；图(2)展示了较长周期的趋势；图(3)表示综合的结果。当较长周期的趋势上升时，则使波峰向右偏移；当较长周期的趋势下降时，则使波峰向左偏移。因此，右偏移看涨，左偏移看跌。

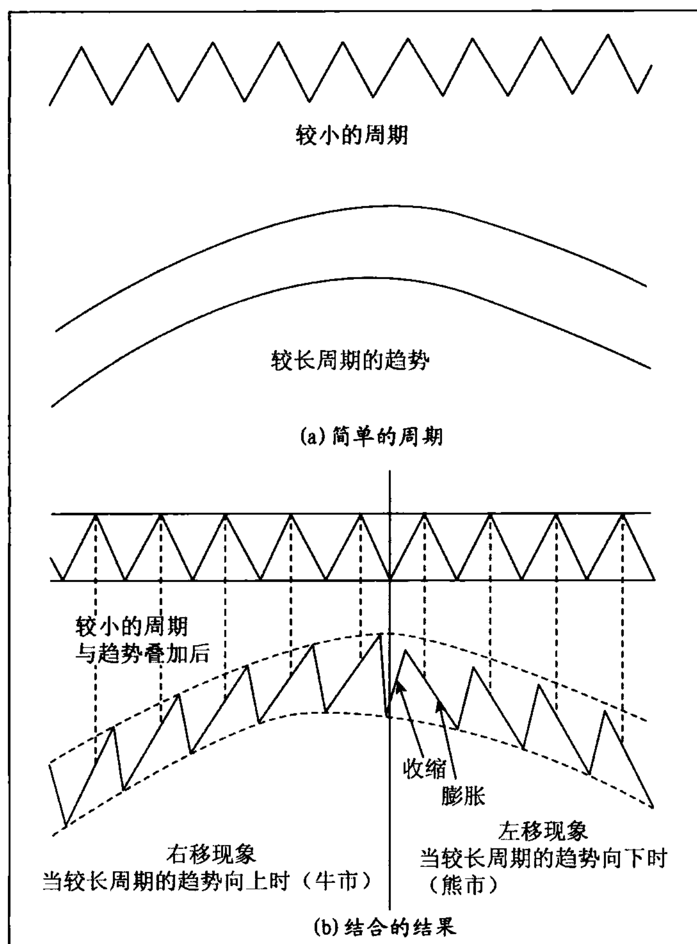


图 20－6　波峰移动示意图

如图 20－6 中的图(b)所示，在牛市转为熊市的过程中，如果牛市继续，本应继续出现一个顺向次级运动，但是由于熊市的出现，所以使得顺向次级运动被收缩成了逆向次级运动，而本应形成的逆向次级运动在熊市的驱动下被膨胀成了顺向次级运动。另外，在转势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的过程中，理论上应该出现两个连续的逆向次级运动，但在实际的市场表现上，难以将这两个逆向次级运动区分开来，因此形成一段时间的转势期，并在具体的市场行为中表现为一些典型的形态，如双顶、头肩顶等。最终能够被分解出来的就是如图 20－3(见本书第 277 页)所示的连续两个顺向次级运动。而膨胀和收缩现象最终是由基本运动导致的。关于膨胀和收缩的概念需要借助波浪理论，有兴趣的读者可以参考一下。需要说明的是，一定要看艾略特的原文(英文版)，因为国内所有翻译作品中基本上均无介绍。

四、波峰右移和左移现象的预测意义

在趋势运动的周期中，由于波峰的“漂移不定”，所以依据右移和左移现象，我们可以通过观察周期中点处的具体情况，更深入地了解趋势的发展方向。只要波峰出现在中点右侧(即趋势上升阶段将比随后的下降阶段更长)，我们就可以预期上升趋势会持续下去；而当波峰向周期中点左侧偏移时，通常就构成了警告信号，意味着当前趋势可能发生变化。

在牛市中，随着波峰右移，可以证明牛市在继续；在熊市中，当波峰左移时，则证明熊市在继续。一旦出现波峰对称形态(双顶、头肩顶、双底、头肩底，这些形态的每条边都是一波次级运动)，将预示着可能出现转势。

如果把这种时间界限与一定的价格比例结合起来，那么通常价格最大的向下回撤百分比为 50%～66%。等到调整发生后，既可以在图上标出最大的价格回撤位置，也可以标明最大的回撤时间范围。如果回撤位置为 66%，则必须加以警惕。

如图 20－7 所示，这是一个沪深 300 指数波峰左右移动实例。不难看出，沪深 300 股价指数也具备明显的周期性，其中包括一个从 2005—2009 年大约 4 年的牛市、熊市大周期。这是由波谷到波谷测得的。请注意：在这个大周期中可以清楚地看到波峰左右移动的现象。在当中的小周期，从 2005 年 9 月—2007 年 11 月为波峰右移现象，而从 2007 年 11 月—2009 年 11 月为波峰左移现象。在 2009 年 11 月底部形成，并且由熊市转为牛市之后，仍为右移现象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

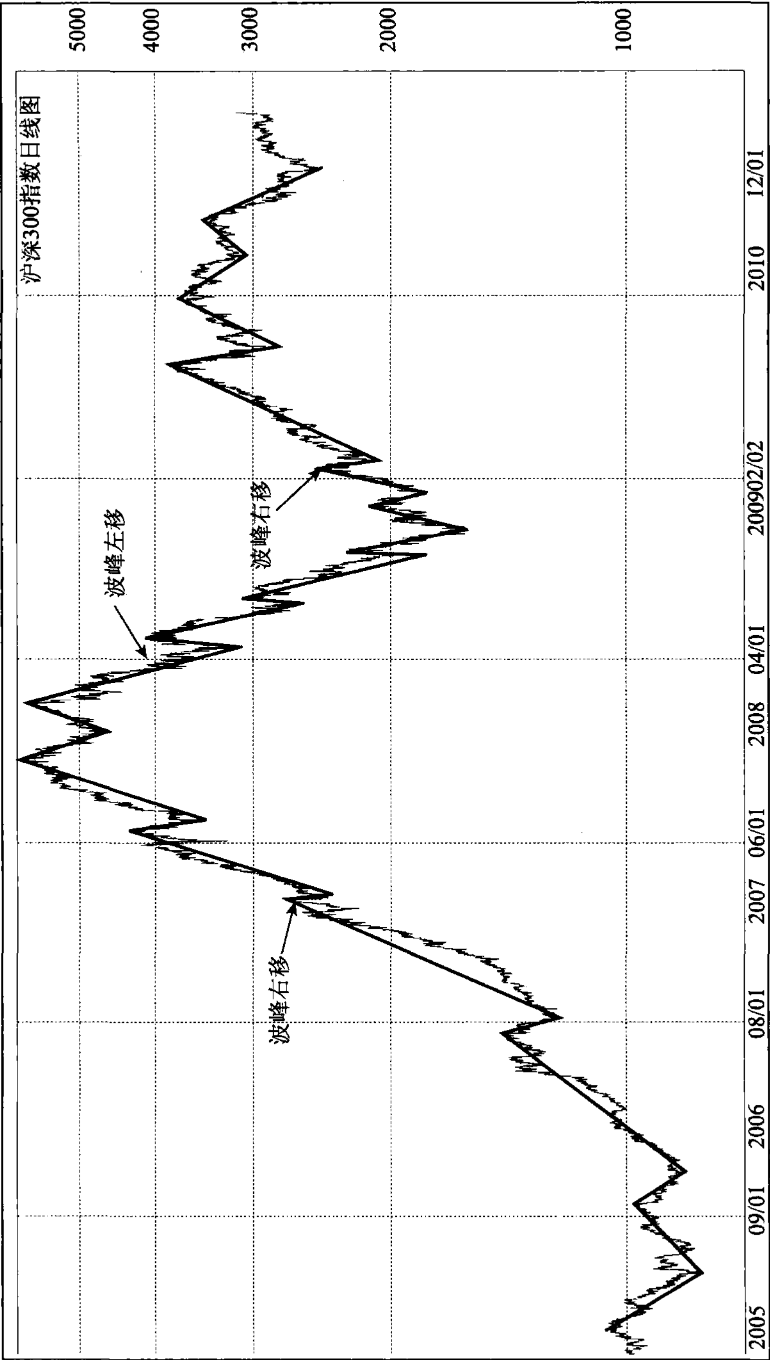


图20－7 沪深300指数波峰左右移动实例图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时，2007 年 10 月—2008 年 1 月出现的横向延伸形态，为波峰对称的“双顶形态”；2008 年 9—12 月出现的横向延伸形态，为波谷对称的“头肩底形态”。

经验证明，右移现象和左移现象是极有价值的分析工具。用这种方法不但可以评估基本运动的发展情况，还可以协助评估次级运动的发展程度，甚至它几乎适用于任何级别的趋势的评估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每每想到基本运动，总是感到一股强劲有力但又深藏不露的力量，从地层深处发出隆隆的地动山摇的声音。

第二十一章
认识基本运动的特性

第一节　基本运动的含义

一、基本运动是指特定级别的趋势

不论是西方历史悠久的证券市场，还是亚洲新兴的证券市场，任何一个市场的股价波动都必然包含着客观存在的基本运动。

道氏认为，最有意义的是把握基本运动，它具有吞没一切的力量。

我们在阅读道氏的一些原文时发现，道氏用"Primary Tide"代表"基本运动"。我们可以考虑这样一个问题，道氏干脆用"Long term trend(长期趋势)"岂不是更省事，为什么偏用"Primary Tide"呢？在深思之后，才能领悟到他的用意之深。

由于许多研究表明，基本运动之上还有持续时间更长的或者级别更大的超基本运动，所以道氏理论将投资领域所谓的"长期趋势"定义为"基本运动"。因此，基本运动是指特定级别的趋势，而长期趋势则概念不清。我们深为道氏用词之精准叹为观止。

尽管每只股票的波动都有其自身的特性，但是所有股票的波动一定有一个共性，这个共性就是道氏所说的基本运动。如果以数学的方式来表达，基本运动是支撑所有股价波动的最大公约数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、三个级别趋势规律性的显隐程度

由于最有规律的事物往往是隐性的，最没有规律的事物则往往是显性的，所以趋势的复杂性还表现为：最有规律的基本运动是深藏不露的，最显而易见的日常波动却是规律性最差的，而我们能够直接见到的只是日常波动，顶多是受到次级运动的冲击。

股市的三重运动展现在我们眼前的是：基本运动是广阔的；吞没一切的“潮流”，这个潮流时常被“波浪”或次级的反作用或反弹所打断，小规模的日常波动是波浪上的“波纹”。在趋势级别上，基本运动处于最高级别，次级运动次之，日常波动处于最低级别。

尽管次级运动和日常波动的规律有很好的显现性，但是次级运动和日常波动的规律性又常常被基本运动的规律性所掩盖，使我们感到基本运动总是广阔的、吞没一切的“潮流”。因此，它们之间是相互影响的，于是表现出趋势规律的复杂性，使得我们难以发掘和把握。

三、基本运动是深藏不露的趋势

对于众多没有耐心的人来说，所看到的是实实在在的水面波纹——涟漪；稍有耐心的人等到有风的时候看到的是波浪；而只有最具耐心的人才会在被海水冲刷过的沙滩上插一个标尺，关注海平面在长时间内的变化，并通过对标尺的长期观察，可以了解到现在海水的基本运动是处于涨潮还是落潮。

在开始进入股市的时候，更多的人可能只是关注股价的实实在在的日常波动；在有一定经验之后，一部分人才会发现原来次级运动具有很大的波幅，并维持一段不短的时间；而只有极少数人才会注意到更大级别，或者可以说是对投资有意义的最大级别的有很强规律性的基本运动。

这是由于：最接近真实价格波动的是日常波动，同时由于它漂浮在次级运动的表面，所以是人们最容易看到的，但也是最没有规律的趋势；次级运动是浮动在基本运动之上的较大规模的趋势，似乎很有规律，但实际上常常起到骗人的作用；由于基本运动并非是直接可见的价格运动，而是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深藏在日常波动和次级运动中的深层次的趋势，所以我们在现实中看不出基本运动的价格到底是多少，但它确是最有规律的。但是，基本运动所处位置之深，是我们难以“凭肉眼看到的”。因此，市场分析远远不是看看图表、听听新闻那么简单，而是需要我们运用许多技术才能分析出深藏其中的规律。

其实，基本运动的学问在于“基本”二字，它代表着投资领域的最大级别，是非常“基本”的。基本运动并非表面运动，把握它的规律并非易事。虽然基本运动是市场中最有规律的部分，但它又是深藏在市场深处的。因此，尽管基本运动才具有可预测性，但只有极少数人能真正预测到它，这需要参与者开动智慧并付出巨大的努力。一分耕耘，一分收获。深藏不露的基本运动或许就是经济学家们常说的市场中的“那只看不见的手”。

四、基本运动的持续时间是有限的，但没有确定的时间表

由于牛市或熊市仅仅是基本运动的外在表现形式，所以不同时期、不同情况的牛市或熊市的持续时间都会不同，甚至会有很大的差异。例如，以往一般的牛市最多只会维持两三年，但自 1987 年开始的美国股市的大牛市却能够维持 10 多年，这和以往的牛市是不同的。

在理想的状态下，牛市的上涨幅度应该等于熊市的下跌幅度，但实际上两者会有差异。因为推动股价上涨所耗费的时间通常长于股价的下跌，所以牛市所涵盖的时间一般要长于熊市。

由于我们只能利用历史上的股价走势资料，以统计方法归纳基本运动与次级运动，所以今后牛市和熊市的时间和以前相比，可能还会有更大的差别。因此，参与者除了应参考以往的牛市、熊市时间，也要参考当时的经济因素以及针对不同类型的市场进行研究，从而适当地判断当时的牛市、熊市可能维持时间的延长和缩短。

在统计上，基本运动所涵盖的时间长度可能少于 1 年，也可能长达数年之久，通常在一两年之间。基本运动运行的时间表反映了参与者对于经济周期发展的态度。由于经济周期由谷底到谷底所涵盖的期间平均为 3.6 年，所以牛市、熊市也各自持续大约 1～2 年。不过，这项统计充其量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只能说明基本运动的持续时间是有限的。

尽管通过前面讨论的趋势级别的关系，我们已经可以对基本运动的节奏、阶段有一定朦胧的判断，但还是难以准确判断基本运动的持续时间。基本运动是指某一级别趋势的总体模式，这就使得总体股市形成了一定的趋同性，也就是所有的股票具有一起涨、一起跌的特性。尽管如此，我们还是不能将这个性质绝对化。由于股指本身就是由许多股票价格合成的，个别股票之间除了共性之外，还有各自的个性，所以这在一定程度上造成了基本运动难以有确定的时间跨度。

具体到股指的基本运动，追随这一级别趋势的是进行长期投资的一类群体，即使他们都遵循长期投资原则，但对于不同的具体参与者，由于不同的投资习惯和投资风格，使得具体的交易周期也是大相径庭的。所以，基本运动的时间大体上只是表现总体的投资操作的时间跨度，而并非严谨的、确定的时间。因此，尽管基本运动的持续时间是有限的，但没有确定的时间表。

五、找到基本运动的结构是投资家制定投资策略的先决条件

由于某一方向的基本运动通常持续 1～5 年，所以就投资期限有意义这一点来说，基本运动的持续时间范围是最有意义的。因此，对于一般的参与者来说，基本运动是最大级别的价格波动趋势。

尽管研究表明基本运动是被超基本运动驱动的，但是有学者研究认为，比基本运动大一个级别的超基本运动的运行周期长达 50～60 年，而对于一个从事交易的人来说，许多人一生的交易时间还赶不上一轮超基本运动。相对一个人的生命周期来说，超基本运动的跨越时间显然太长了，所以对于一般的参与者来说，对基本运动倾注的心血是最多的。

一位参与者如果对基本运动有信心，只要在进场时机上有适当的判断，便可以赚取相当不错的利润。一般来说，由于大级别趋势所涵盖的时间较长、空间较大，所以找到大级别趋势的方向，并顺着它的方向进行投资，才有较大的确定性和丰厚的收益。

尽管其中有小级别趋势带来的波动，甚至是较大幅度的干扰性波动，但是由于小级别趋势背后的驱动能量较小，所以对于追随基本运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动的人来说，小级别趋势所带来的风险和收益都是有限的。由于大级别趋势的持续时间较长，所以至少当大级别趋势到达理论转势点之前，我们还是有回避短期风险机会的。因此，充分认识基本运动是投资成功最起码的条件。

大多数参与者应当只参与顺应基本运动的次级运动（顺向次级运动）；而对于调整基本运动的次级运动（逆向次级运动），则被用于等待入市时机的选择。至于日常波动，除非是为了控制风险，否则可以置之不理。

由于基本运动是在通常情况下可操作范围内的最大级别的趋势，所以参与者设计投资交易计划时，应当以“基本运动”作为顺应的趋势，而找到这一结构才应当是参与者据以制定投资交易策略的先决条件。因此，客观地测定并有效地分离出基本运动的模式以及结构成分，是投资家所面临的主要任务之一。

第二节　基本运动体现出宏观经济基本面的规律性

一、一轮基本运动的交易行为

假定有一些消息灵通而且资金雄厚的智慧型投资者决定投资某公司的股票，现在的售价是 40 元，资金雄厚的投资者认为价位很低，而对这家公司的经营前景非常乐观，认为不久之后就会吸引众多参与者来参与，这将使得股价也会上升到一个更高的价位，可能是 60 元或 65 元。投资者意识到，如果他们能熟练地把握其市场操作，而又没有可以预见的情况影响其计划的话，那么在这一轮行情中就可以赚上 20 个点。因此，他们此时就将开始买入所有价格合适的股票，而且尽可能不为人所知，直到他们已经买进足够的股票。例如，可能每天买进数千股，并实际上代表了该股票当前所有的流动供给数量，然后他们就持股观望，等待时机。

现在专业人士也开始心生疑虑，市场传言四起，或者有些精明的投机者已经发现这家公司的股票前景看好，图表分析家也开始察觉到该股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的建仓信号。由于现在多头已经发现此种股票告缺，所以市场上几乎已经没有合适的价格了，因此只得高价购入，这样一轮上涨趋势就开始了。

由于升势不断加速，所以越来越多的交易者为飙升的价格所吸引，而良好的财务报表(高利润、分红增加等)对此推波助澜，这正是资金雄厚的智慧型投资者所预计的。最终，价格达至他们预期的获取利润的高度。但出清持股比买进时更要求有足够的耐心和娴熟的技巧。假定他现在仍持有 20000 股，就不能马上一次性出仓。因为，如果这样做最终会对自己不利。他仍然必须一点一点地把趋势维持住，尽量避免引起注意，否则就会影响市场需求量，导致股价狂跌。

如果此时这只股票的日交易量已达到一定水平，比方说每日成交 2000 股，那么他们可以一天抛出持股的 500 股，这样就不至于导致股价明显下跌。原因在于：智慧型投资者知道，由于交易者在价位下跌时买入，以期在涨势出现疲软信号时抛出从而获利，所以不久之后就会有交易者仿效他们此前的行动。在涨势看起来已经达到最大的能量，或者股价达到了智慧型投资者的预期目标，但距离其最终可能达到的极限高度还有一段距离时，就开始为他们抛售持股创造条件了。而当资金雄厚的智慧型投资者迅速抛售的同时，那些一直仿效其行动的交易者却在买入，这将使得股价不会出现明显的下跌。

也许是有些精明的买家察觉到了供应量的增加，不久之后，需求量会出现一个间歇，甚至因此还会出现了一个回调。但回调到位时，智慧型投资者马上停止出仓；甚至在此时购入一部分股票以维持价位，以免在其出清所有持股之前股价下跌过猛。此时，由于市场供应量又出现了短缺，随后股价停止下跌而后又开始上扬。此时，智慧型投资者采取了任其发展的态度，直至股价又抬升到一个新的高度，这一涨势加强了仿效其行动的交易者的信心，并吸引了更多的买家。一旦达到了预期的高点，智慧型投资者就开始新一轮的出仓。如果策略高明的话，也许在两至三周之内，市场需求疲软之前，这一轮出仓就完成了。

资金雄厚的投资者现在出清了持股，而且获利颇丰，20000 股已转手他人。如果他们对市场的判断准确，并在涨势转跌时的最高价位出清持股，那么在未来的很长一段时间里，市场需求量都会得到满足，而股价可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能会一度回跌至前一轮跌势时他们所支持的价位，然后又由于那些专门等着这样一次回调时买进的交易者的操作而略有回升。而另外一些交易者则由于在前一轮交易高峰期未能把握时机出手获利，现在正急于抛出持股，这一行为又导致了一轮次级运动的调整，甚至会出现基本运动的转势。

二、基本运动与人为操纵无关

通常人们所说的“市场是不可以被操纵的”，实际上应该严格地表达为“基本运动是不可以被人为操纵的”。

道氏指出：“一种极其错误的观点认为，操纵行为能使那些权威性的、指导性的股市运动出现偏差，由此对股市晴雨表的有用性提出质疑。然而，无论在基本运动的最后阶段过分投机或过分变现的倾向多么严重，所有的牛市和熊市都会在其形成的过程中直到结束以前，都被基本的商业事实证明是合理的。”

汉密尔顿在《股市晴雨表》中指出：“投机者并没有创造任何虚假的市场或市场活动的假象，以吸引公众参加赌博，所有的基本运动都有其合理的基础。除非他可以预见未来事件，任何人进行成功操纵的能力都是有限的。”

尽管市场行为必然带有人为因素，但人为因素不可能影响股市的基本规律。试图影响股市根本规律的行为，最终都会以付出惨重的代价而告终。尽管庄家控制筹码、制造需求可以让股价不停地上涨，但是这种需求是庄家自己的特定需求，并不是市场真正的普遍的需求。当我们把有关技能、随机性和持久性表现的所有结论都汇集到一起时，你会发现：操纵者对于市场的操纵能力将是十分有限的，而对于基本运动的操纵行为更是无稽之谈。

虽然在一定的条件下，庄家可以用改变市场中的供求关系的手法来操纵股价，但是庄家为控制和操纵股价的波动和获取暴利所必须收集的大量筹码，在出局离场时将遇到极大的麻烦。该种麻烦将致使许多庄家在出局以及向市场回吐筹码的时候无法成功，反而自己却遭到致命的杀伤而惨遭失败。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是由于这种推动股价上涨的需求是虚假的，所以得不到市场的普遍认同。因此，随着时间的过去，市场的自身力量必然要发挥作用。由于基本运动反映了市场发展的客观规律，所以它不可能被人为操纵，只能被人为利用。更重要的是，由于市场自身的力量远远大于机构的力量，所以无人能操纵基本运动。或许，所谓能操纵的地方实际上都是在不自觉地利用市场的规则。因此，指责市场操纵者基本上都属于"试图给狗起个坏名字，然后把它打死"的行为。

三、基本运动代表着股票基本面的规律

道氏指出："基本运动产生的原因是商业的萧条、复苏和人们认定的或实际的过度扩张，同时根据作用力与反作用力的原理，每一个基本运动都具有一种自我否定的趋势。"这就是宏观经济状况与牛市、熊市的对应关系。但是，这一点却被许多追随趋势的参与者很容易地忘记。

汉密尔顿指出："我们考察的基本运动不论是上升还是下降，期间从不足 1 年到 3 年以上不等；考察它们的次级运动不论是调整还是反弹，还要考察重要性较小却无时不在的日常波动。我们发现，所有这些趋势都是以股市对全国商业的总体理解为基础的。因此，操纵股市的行为并不能使晴雨表产生实质性的偏差。"

一方面，基本面是基本运动的内在驱动力；另一方面，基本运动是基本面的外在表现形式。一个大波浪循环就是一个经济周期，而经济环境的变化必然会引起企业成本和利润的变化。这个变化趋势引起的股票价值的变化就是随着时间的延续逐步完成的，并且产生无休止的基本运动。我们之所以研究基本运动，原因就在于：基本运动代表着股票的基本规律，并能通过后来的商业行为来证实。因此，对于遵循道氏理论的投资者来说，基本运动最为重要，是要极力辨认、归类与理解的，而且也只有基本运动是可以被真正认识的。

四、基本运动提前于宏观经济基本面的变化

汉密尔顿在《股市晴雨表》中指出："研究股市晴雨表以观察基本运动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的商人、银行家和制造者们能够完全排斥这样一种观念，即操纵行为能够改变基本运动。因为每一次基本运动都会被随后的基本商业状况所证实。它既不需要也不会被操纵。虽然市场似乎经常与商业状况背道而驰，但这只是因为它的有用性可以由此达到最大化，从而实现真正预测功能的过程。它告诉我们的不是今天的商业如何，而是未来的商业将会怎样。已为人知的新闻是没用的新闻，广为人知的信息已不能成为影响市场的因素了，除非是在恐慌的情况下，股市已经被突如其来的事件搞昏了头。”

由于基本运动的基础是基本面，所以技术分析的方式同样适用于基本分析。正如牛市或熊市所表现的——“前途是光明的，道路是曲折的”一样，基本面的表现也不是“一帆风顺”的，而是时好时坏。所以，只有对来自各个经济层面的信息进行分析，将基本因素分解出来，经过基本分析后才可以预测整体经济的走向。

其实，我们所看见的新闻都是旧闻。只有首先通过做好技术分析，并把握具有规律性的事情，才能知道应当关注基本面当中的哪些因素。或者说，基本运动与基本面的关系是可以相互验证的。甚至可以说，基本分析只能对技术分析起到验证的作用，而更多的只是解释。当然，也正是由于基本运动都会被随后的基本商业状况所证实，所以我们可以将基本运动与基本面的背离作为检验市场是否被操纵的标志。

在本质上，基本运动是基本面的工商业经济行为在股市中的外在表现，而经济行为又受经济周期的制约，经济周期会受到自然规律的制约，而股市又是经济领域中最活跃的部分，因此，基本运动通常都是提前于宏观经济基本面变化的。

第三节　基本运动整体呈正态分布形态

一、长期图表能够表现出正态分布

市场上有一句人们常说的话：简单的就是好的。大多数投资老手认为，要用长期趋势图和市场周期理论，对股票、期货等品种形成的趋势进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行全面认识，同时不时地回过头来看一下简单的长期趋势图，这一点非常重要。换句话说，假如你不知道任何的市场基本面，不知道艾略特的波浪理论、斐波纳奇数列、周期等复杂的理论，只看长期的K线图，它所给你的简单印象就能为你提供很大的帮助。

我们从长期图表看出，不仅从图形中可以清晰地看到趋势还有拐点部分，而且每一轮周期都形成"倒钟形态"。"倒钟形态"具有明显的顶部形态和明显对称的上升趋势与下降趋势。这种形态在数学上称之为正态分布。两个相互对称的趋势就是正态分布的两条边，而趋势反转的部分就是正态分布的顶部。

如图21—1所示。伦敦3个月期铜周K线的长期图表现出清晰的正态分布形态。在图形中也展示出正态分布主要分为趋势和拐点特征。我们可以看出上升趋势、下降趋势以及拐点部分。趋势是正态分布的两条边，拐点部分是正态分布的顶部形态。而顶部形态表现得更为清晰。

图21—2所示是上证指数长期图表。我们可以发现一些不太清晰的正态分布结构，但这或许是由于中国的股市时间还比较短，或许是市场化程度还不够高，导致了正态分布结构还不够清晰。由于市场化程度越高，正态分布结构就越来越清晰，所以随着中国股市的市场化程度的不断提高，正态分布结构应该会越来越清晰。

二、价格之间的独立性是正态分布的必要条件

我们几乎可以随手就拿到一张类似正态分布的长期图表，这是偶然的吗？实际上，在自然现象和社会现象中，大量的随机变量都服从或近似服从于正态分布。例如，大海中波浪的断面的图形，电子管或半导体器件中的热噪声电流或电压等，都服从正态分布。

用数学的概念可以理解为，在客观实际中，有许多随机变量，它们是由大量的相互独立的随机因素的综合影响所形成的。当然，它们并不是绝对独立的，而是彼此之间发生着内在联系的，而且其中的每一个个别因素在总体的影响中所起的作用都是微小的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

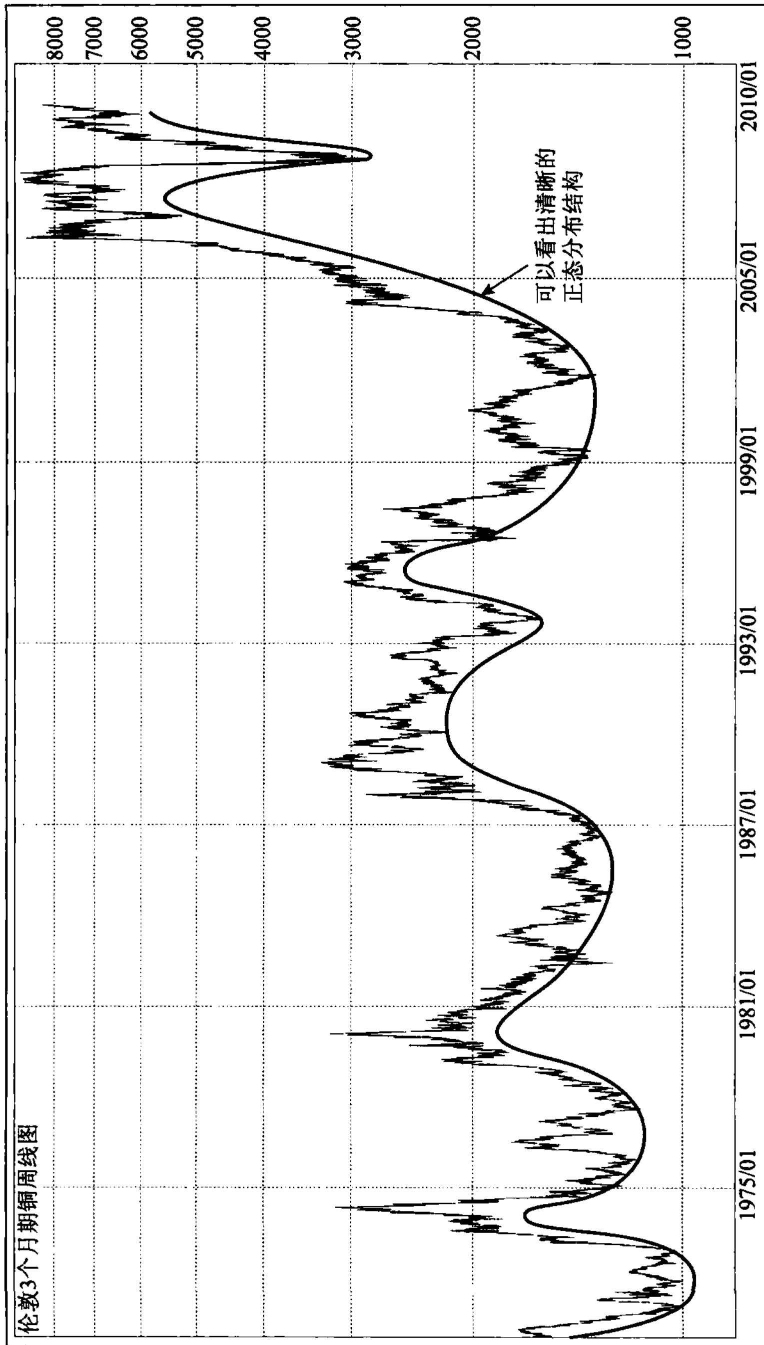


图21－1 伦敦3个月期铜周K线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

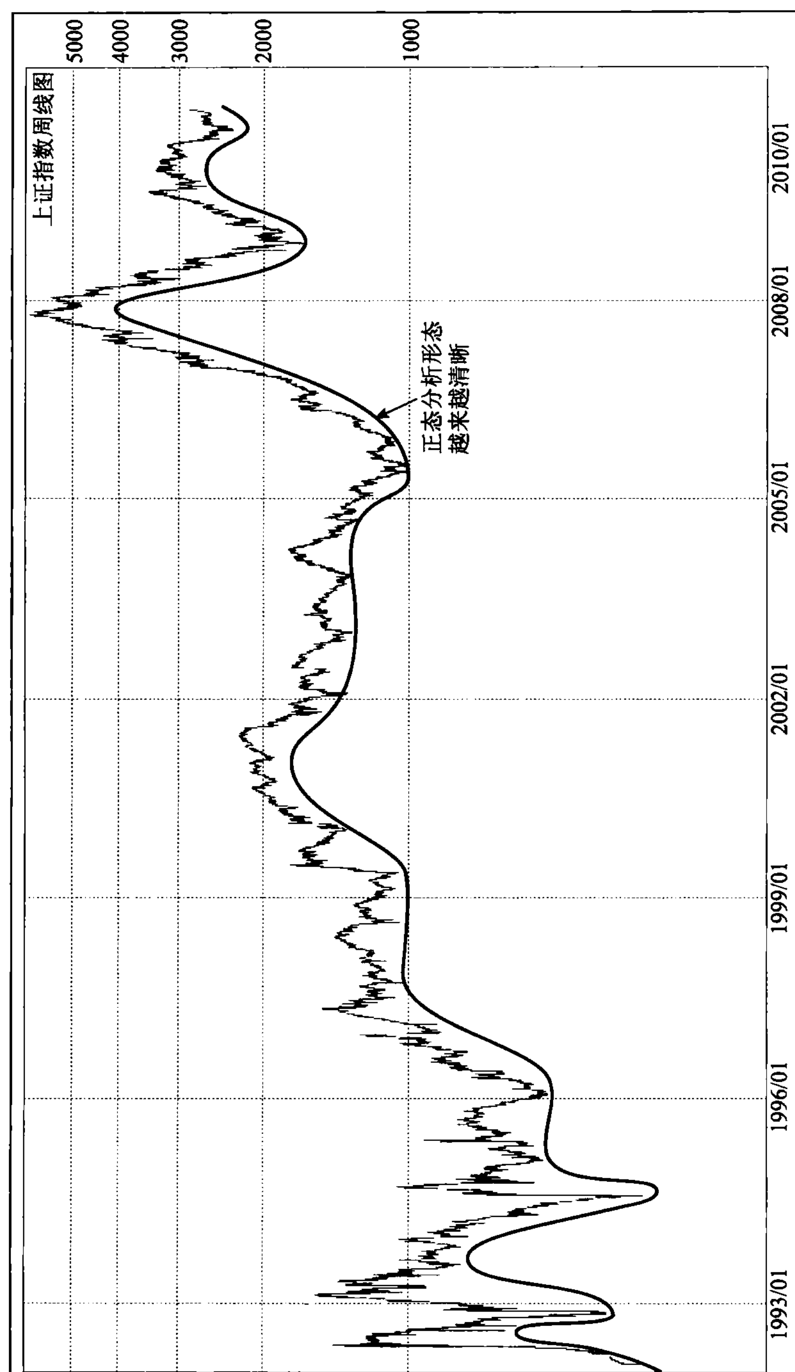


图21－2 上证指数周K线图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在长期图表中，由于股市、期市中的价格通过实践分析的确存在正态分布，所以价格之间的变化具有一定的相互独立性。如果价格之间相互依赖，即一个价格产生的概率是由之前的价格决定的，那么将不可能出现太多的正态分布。这是由于市场在一定程度上是有效的，所以会促使价格变化的新信息是随机到来的，因此使得短期变化的价格之间也是随机的、独立的。

根据统计学的中心极限定理，如果一个随机现象由众多的随机因素所引起，每个因素在总的变化中起着不显著的作用，那么就可以推断，描述这个随机现象的随机变量将近似服从于正态分布。这样便形成了对市场的随机分析。这也是市场游走理论的依据。

不过，由于样本的稀少及样本的独立性决定了均值的不可靠，而正态回归分布展现的是总体的规律性，所以正态回归分布会提供比单个价格更可靠的预测信息。这就是市场具有自身规律的客观背景。

三、非理性的集合就是理性

从市场当中的恐慌现象我们发现，投机行为是一种发源于自然的人的心理行为，就个体行为而言是没有规律的，但是正如由无数没有规律的分子构成的气体是有规律的一样，由无数没有规律的个体构成的投机市场整体则是有规律的。

在市场中，每个参与者都是沧海一粟。尽管单个投机者的作用和市场人士对投机者的理解相去甚远，但他们都是众多参与者中的一员。在金融市场中，由于参与者数量众多，以至于每个参与者对市场价格的影响都微乎其微，这使得价格走势遵循竞争市场的基本原则。因此，对于任何股票及商品的走势和定位，都要依据以市场定位为主的价格形成机制。

尽管股市是非常人性化的市场，但是人性化的市场到底是理性的还是非理性的呢？正如亚当·斯密所说："每个人都尽力去达到他本意想要达到的目的时，并不因为他的本意没有达到就对社会有害。尽管他追求的是自己的利益，但往往使他能比在真正出于本意的情况下更加有效地促进社会的利益。"这句话道出了一个真理："乌合之众越多，统治就越完善。"——这是非理性的最高法则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于随机的个体行为的集合产生了集体的规律行为，而市场是人的群体行为，所以市场行为就符合一定的规律性。因此可以说，是非理性的个体行为的集合产生了集体的理性行为。理性意味着秩序，秩序意味着僵化而后死亡；而非理性意味着误差。参与者之间观点的分歧形成了市场分析误差的普遍性，误差的普遍性法则驱动着市场，这种误差在长期的市场测试中就形成了正态回归分布规律。

四、正态分布是通过动能与势能转换传播能量的一种形式

流动性的概念来自于对河水流动的直觉，但是河水难以形成大的波浪，因为河水是依靠势能转化为动能流动之后其自身也流走了。而海水的流动则不像河水一样容易，海浪的波动是由于海浪仅仅为能量的传播提供流动性，而其本身并不流动。

由于海浪的横断面是正态分布的，所以我们可以借助水面的上升、下降发生的动能与势能的转换行为来解释正态分布的形成。水面在受到动能的冲击之后因缺少流动性而上升，从而使得动能转化为势能。随后，因地球引力的作用而下降，于是势能又重新转化为动能，并恢复流动性，进而完成能量的传播。随着势能的提高，流动性将会减弱而形成正态分布的上升段；随着势能的减少，流动性将会加强而形成正态分布的下降段。

就金融市场而言，所谓能量就是逐利行为和驱动资金的观点，介质就是资金以及这些资金所投资的金融产品，参与者可以为市场提供不可或缺的流动性。在大多数情况下，也仅仅是促进金融资产的平顺交易，使逐利行为通过资产配置以转换资产的方式发挥最佳的功能，从而在客观上实现价值转移。

在一轮基本运动过程中，买、卖方行为的转换，是一个多头转空头以及空头转多头的过程，这也是动能与势能转换的过程。在短期内，由于市场中的资本总量基本是不变的，所以使得买方和卖方构成的“零和游戏”——市场中的买卖双方成交形成价格。因此，依据能量守恒定律，资产价格上涨必然使得流动资金减少；资产价格下降必然使得流动资金增加。

在股价上涨初期，由于流动资金量十分充足，导致卖盘缺失。在买方不断增加、卖盘不足的情况下，股价将加速上升，因此上升速度很快。随

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着股价的上升，流动资金量将会有一定的缺失，同时使卖方具备一定的压盘实力，使得股价减速上升，这将使得流动资金的减少与股价上升呈一定的曲线。此时，股价依然处于上升过程，并逐渐涨到顶部。

在股价下跌初期，由于流动资金量依然不足，导致买盘缺失。在卖方不断增加、买盘不足的情况下，股价将加速下跌，因此下跌速度很快。随着股价的下跌，流动资金量将有一定的放出，同时使买方具备一定的接盘实力，使得股价减速下降，这将使得流动资金的增加与股价下降呈一定的曲线。此时，股价依然处于下降过程，并逐渐跌到底部。

股价的上涨需要资金来支持，股价的升高使得市场上的流动资金也在不断减少。随着股价的提高，流动资金量也在减少，最终导致买方没有能力接盘，并转而下跌。

股价的下跌可以释放流动资金，股价的降低使得市场上的流动资金也在不断增加。随着股价的降低，流动资金量也在增加，最终导致卖方没有意愿压盘，并转而使得股价上涨。

正态分布就是通过动能与势能的转换传播能量的一种形式。流动资金的变化与股价的变化呈一定的曲线，这样就完成了一轮正态分布循环。这在一定程度上可以帮助我们理解：为什么顶部持续时间短，而底部持续时间长。

正是正态分布这种客观的固定模式，为我们以正态分布作为宏观技术分析的模式，分析把握整体股市的基本运动提供了重要的客观依据。当然，更为关键的问题是如何将正态分布结构从混沌的叠加结构中分解出来。

第四节 基本运动正态分布的特征

一、正态分布的概念

尽管具体讨论正态分布的概念已经超出了道氏理论的范围，但是为了将趋势的含义阐述清楚，作必要的延伸也未尝不可。因此，这里不可避免地涉及一些数学概念。

一个理论如果能够用数学来表现，将代表这个理论的成熟。由于道氏理论本身就具有许多的数学思想，所以它可以用正态分布论述基本运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动的数学特征，并以正态分布作为基本运动宏观技术分析的核心。

之所以要引用数学概念，是由于在数学中，正态分布是有严格定义的：设连续随机变量 x 的概率密度为

$$f(x)=\frac{1}{\sqrt{2\pi}}e^{-\frac{(x-\mu)^2}{2\sigma^2}},-\infty<x<+\infty。$$

其中 $\mu,\sigma(\sigma>0)$ 为常数，则称 x 服从为 μ,σ 的正态分布或高斯(Gauss)分布，记为 $x\sim n(\mu,\sigma^2)$。

如图 21—3 所示，由于正态分布图形有明显的近似直线部分和顶部与底部部分，所以利用正态分布图形我们可以很容易地对应到基本运动的几个阶段——上升趋势和下降趋势的底部和顶部。

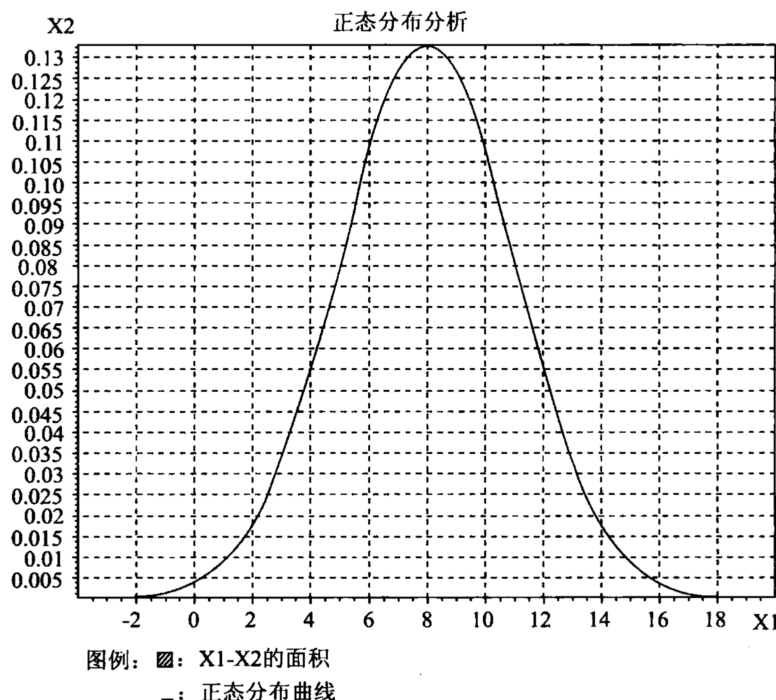


图 21—3 正态分布曲线图

另外，对称也是正态分布的特征，即上升趋势与下降趋势是对称的。如果将以上所描述的基本运动的特征用图形来表示，则基本运动具有近似正态分布的特征。因此我们不难理解：为什么道氏认为牛市、熊市的持续时间是相等的，以及在许多技术图形中总是出现那么多的对称图形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时，用正态分布的图形也可以说明：为什么股价在顶部的时间短，而在底部的时间长。

二、基本运动有明显的稳定期

从正态分布曲线图中我们可以看出，周期与趋势是一对对立统一体。周期越大，背后的驱动力量也越大，规律性也越强。同时意味着，在越大级别周期中的趋势持续时间就越长——大级别趋势在短期内转势的可能性就越小。因此，大级别趋势的稳定性相比小级别趋势要好得多。特别是基本运动的规律是由其中的系统结构所决定的——长期股价是在一定的模式中运动。

我们从公式中可以看到：

$$f(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} e^{-\frac{(x-\mu)^2}{2\sigma^2}}, -\infty < x < +\infty。$$

这表明：正态分布是一个关于 x 的自然指数函数，如果将函数两边取对数，就可以得到一个关于 x 的线性函数。正是由于将符合正态分布的函数两边取对数之后可以得到线性函数，所以将绝对值的价格图转化为半对数图之后，再做趋势线效果将会更好。

这对许多交易者来说无疑是一个好消息。因为在绝对值价格图上，经常会出现弧形加速上升或加速下降的曲线形态，这不利于通过画趋势线进行趋势分析。而经过对数处理后，我们可以利用趋势线和通道线等直线形技术分析工具，在趋势持续的时间段内对趋势进行评估。

三、基本运动的周期性

不过，我们不要指望趋势会永远走直线，因为地球是圆的。周期为什么会存在，或许我们还不能给出很好的解释，但是它确是客观存在的。或许像宇宙间的万有引力一样，市场中的各个级别的趋势都围绕着自己的中心进行周期性运转。由于基本运动具有周期性，所以不仅有明显的趋势，而且有明显的趋势反转。

正态分布是大自然的普遍规律。这个规律代表着在相同的介质中，能量以正态分布的形式传播，正态分布使得价格总体上以均衡分布为主，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而不是以趋势向一边倒的方式出现。随着时间的推移，这种正态分布便回归于某值。这使得基本运动的发展变化又呈现周期性的规律。这就是基本运动的周期性。所谓的历史会重演，就是历史不断重复着正态分布的规律。这或许就是某个级别的趋势具有周期性的一个原因。因此，股市的基本运动是以不严谨的周期性进行近似的正态分布运动。

四、正态分布为我们用计算机预测基本运动找到了依据

由于股市的基本运动周期符合正态分布——这是市场的固有模式，是不能被人为操纵的——所以参与者在分析投资对象时，如果在长期图表上表现出正态分布形态，那将表明所选用的图形非常具有分析及参与价值。

如果用正态分布进行基本运动的数学表现，这可以算是投机数学，那将可以为我们找到一些预测模型。如果充分利用这样的模型，可以为宏观技术分析奠定一定的基础。不过，市场的复杂性是数学难以体现的，因此，模型仅仅是模型，不能作为投资的全部依据。

基本运动具有不严谨的周期性，具有服从近似正态分布的运动特征，这些特征为我们用计算机分析、总结基本运动整体脉络的规律找到了依据。如果将长期图表在电脑中进行对数化处理之后做出的半对数图，将可以使我们更加清晰地看出，基本运动具有长期的周期性、中期的趋势性和短期的转势性。

由于基本运动是以周期理论为基础的，所以在长期范围内表现出很强的周期性。又由于正态分布具有阶段的趋势性，所以市场表现出牛市、熊市循环着演绎，进行着历史的重演。尽管其跨越时间至今无法准确确定，但是这至少提醒我们：没有不涨的股市，也没有不跌的股市。

尽管基本运动具有正态分布的基本结构，但是在可见的趋势发展过程中，将会形成波浪式的演进结构：牛市通过一系列不规则的上涨与下跌呈阶梯状上升，开始缓步，随后以中等速度保持上升趋势，而随着市场接近其最后的顶点逐渐地加速；熊市的情况则与牛市相反，只是通常更陡峭一些。这种循环的结果使得顶部或底部将会形成各种典型的形态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、投资收益率不服从正态分布

尽管基本运动符合近似正态分布形态并以不严谨的周期进行循环，但是基本运动是以绝对价格为基础的，而投资收益率却是以相对价格为基础的，因此从理论上讲，在价格变动明显有趋势的情况下，投资收益率显然不是完全随机的，也就不服从正态分布。从实证的角度来看，有许多学者，包括有效市场假说(EMH)的创始人法玛(Fama)，在对资产持有期收益率的观测中都曾发现，其频数分布曲线不是钟形的正态分布曲线，一般是负斜的，且峰部比正态分布所预言的更高，尾部比正态分布所预言的更大。这是一种叫做“稳定帕累托分布”的曲线，或称莱维曲线。其特点是有较胖的尾部——发生较大的变化(类似崩盘或暴涨)的概率比正态分布所预言的要大。这是通过趋势预期作收益预期时所要注意的问题。

现在我们在头脑中已经有了基本运动演进的总体形状和特点。我们还要结合趋势分析法和转折点分析法，不断对自己所投资的基本运动的特征进行检测、验证。这些概念将会帮助我们制订投资计划，并为我们提供最佳的获利时机。我们研究基本运动的最终目的就是为制订今后的长期投资计划做准备，同时还要进一步研究模型的层次结构以及其他级别的趋势特征。有关这些研究还需要我们做许多艰苦的工作。

思考题：牛市顶部与熊市底部的趋势通道宽度哪个大？为什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有具有一定数量的成交量，才能算是真正意义上的市场！

第二十二章
成交量对趋势的辅助验证

第一节 成交量的概念及表达方式

一、成交量的定义

成交量是指我们所研究或投资的对象在基本时间单位内成交的总手数或总金额。

二、成交量是市场行为的标志

成交量的意义在于促使商品处于顺利的交易中。不论是股票市场还是期货市场以及其他金融市场，由于成交量是市场行为之一，所以只有具有一定数量的成交量才是真正意义上的市场。因此，必须要保持一定的成交量，才能证明参与者的众多。换言之，有众多参与者参与的行为才能说明是市场行为，否则一般大众参与者应当考虑是否参与交易。

三、成交量的计算方式

由于市场交易的要素是在有一个买方的同时，必须有一个卖方才能完成交易，所以每日成交量与买、卖数量的关系如下：

买进的数量＝卖出的数量

交易所公布的成交数量有按单边计算和双边计算两种。单边是仅指多头头寸或者是空头头寸的数量；双边是指多头头寸和空头头寸的总和。国内股市是按单边计算，而国内期货市场一般则是按双边计算。国外的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场大多是按单边计算，但也有按双边计算的。参与者在研究或投资对应投资品时须事先了解清楚。

四、成交量的表示方式

因为成交量主要用于对日常波动的分析中，所以参与者最为关心和主要研究的是每日成交量。每日成交量通常设置在图表下部，也就是在价格变化图之下，以一条竖线段表示。另外，在周线图上，我们同样也可以做出成交量。这时价格图下方的竖线段对应于每一周价格图的位置，画出的竖线段代表这一周内的总成交量。不过，价格与成交量的关系最主要的还是在日线图中展现。而在月线图上，通常不再标注成交量。

第二节　研究成交量的意义

一、成交量与经济的关系

如果要研究股市的共同力量，很多参与者的第一个问题可能会问：所谓股市的共同力量是什么？答案是：所有参与者的买卖总和可以代表。

在股市中，有很多人在买卖股票，有些人买入之后就长线持有，即他们很久才会进场一次，但另外一些人却每天都会在股市内交易。有时因为季节性或经济环境的关系，也会出现不同的市场气氛。尽管每天在股市内交易的人数都不同，买卖的金额也不同，但总体来说，在经济时势好、股市大旺之时，就会有很多人加入股市交易；而在经济时势差时，很多参与者又会离开股市，不再在股市内交易，起码短期内不会交易。

二、成交量代表市场情绪

在股市中，有时成交量很大，交易极为踊跃；但有时则非常少，交易没有力度。如果稍加留意股价走势图，你将发现股价走势的一个特点：成交量往往在跟随股价的变化而不停地变化。这种现象不是绝无仅有的，在多数股价走势中都是如此。它也不是一种巧合，而是反映市场参与者将投资意愿落实到交易行动上的量值。

股指大幅上升时，成交量很大，是由于大笔买盘源源不断地吸入股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，买意极浓。此时，股价上涨气势如虹，势不可当。这时参与大众极有信心，股指则越升越高。但有时股指上升，成交量却很少，大势即使上升，也无力度，趋势比较软弱。

股指大幅下跌时，不单是指数的跌幅巨大，而且成交量更加惊人。不少大户大笔大笔地卖出股票，指数下跌时就像断了线的风筝，十分可怕。这时尽管人气也旺，不过都是看淡大势，准备出货的，和在旺市之时人人争相买入刚好形成强烈的对比。而有时股指下跌，成交量又很少，这时即使下跌，也好像不那么惊心动魄，跌势无力。

因此，我们不仅要从指数的升跌幅度来看股市的表现是令人鼓舞的还是令人心碎的，我们还要从股市的成交量、买卖的金额去衡量股市是人气旺盛还是死气沉沉。而成交量就是交易意愿的指标，指示出人气的盛衰，以及人气所影响的整个市场情绪的变化量值。

三、成交量说明市场的参与度

成交量大，代表进场的参与者人数多；成交量小，代表进场的参与者人数少——成交量的大小说明市场的参与度。这就要求在市场中参与交易的人数应保持一定的数量。

由于市场中进行具体买卖的是人，市场行为是由人决定最终操作行为的，所以参与者是市场行为的主体，因而基本因素和信息都是通过参与者带入市场的。由于股市中使股价波动的力量都是来自基本面的反映，所以成交量越大，则综合利多、利空因素越充分。因此，成交量大意味着参与交易的参与者众多，同时带入市场的信息也更多、更充分。

成交量大，同时也意味着个人或某个机构在市场中所起的作用相对就小，这个市场被操纵的可能性也就越小。由此我们可以观察市场中是否有人为操纵行为。

小投资者购买那些只是偶尔活跃的股票是危险的。或许今天的经纪人(或者做市商)有能力很好地经营不活跃的股票，然而这种股票在取得银行贷款时是不受欢迎的抵押品。促成股价运动的特殊条件或许在几个活跃的交易日内即告消失，接下来的情况将是连续数天几乎没有交易，这时的卖主则不得不作出一些让步以寻找买主——基本上是负责这种交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的专业人士。这也属于“非市场的市场”。在这种情况下，由于参与者参与这种交易的进、出货都是非常困难的，所以小投资者大多处于绝对不利的地位，因此风险也是很大的。

因此，大众参与者应当选择有一定历史且成交活跃的市场和投资品进行交易，只参与活跃市场中的股票或成交量大的股票。至于具体成交量的大小，只要能够说明市场的参与度，并能够综合市场中的基本因素就可以了。

四、成交量领先于价格

由于在以物易物的年代，在没有价格的情况下就已经有成交了，所以市场的本质是交易的地方。或许成交量领先于价格就源自于此。如果参与者认为利用成交量预测了股价的趋势，那么他其实是在说，无论是在上升趋势中股价上涨力量的减少，还是在下降趋势中股价下跌力量的减小，都可以通过成交量预先反映出来。

汉密尔顿统计了自 1900 年起，道・琼斯工业指数总共有 14 个循环，成交量达到顶峰的时间比指数达到顶峰的时间平均提早 5.6 个月。由于高成交量和波峰的形成是有关联性的，而波峰的形成通常会相对高成交量有一定的滞后，所以成交量的变化通常领先于股价的变化。因此，理想的价量关系无疑为分析股价趋势提供了一个有利的工具。如图 22—1 所示。成交量的最大位置为 2007 年 5 月 9 日，而沪深 300 指数的最高点出现在 10 月 17 日。同样，成交量的峰值比指数的峰值提前大约 5 个月。

从统计学意义上讲，成交量是推动股价趋势的原动力。成交量大意味着市场上的钱多。只要市场上的钱多，价格就不可能大幅下跌。如果成交量增加时，股价总上涨，则可期望上涨趋势会继续延伸，而且即使可能出现回落也是相当温和短暂的；相反，如果成交量增加，股价总下跌，就可以预期股价会继续下跌，反弹力度不仅有限而且短暂。

由于股价短期变化的实质是市场中买卖力量较量造成的——成交量发生驱动作用之后的结果反映在价格上，所以上升趋势中购买力的减退和下降趋势中抛售力量的减弱，都能够预先反映到成交量的变化上。如果用分析股价的工具来分析，趋势的反转只有等到趋势线等指标的突破，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

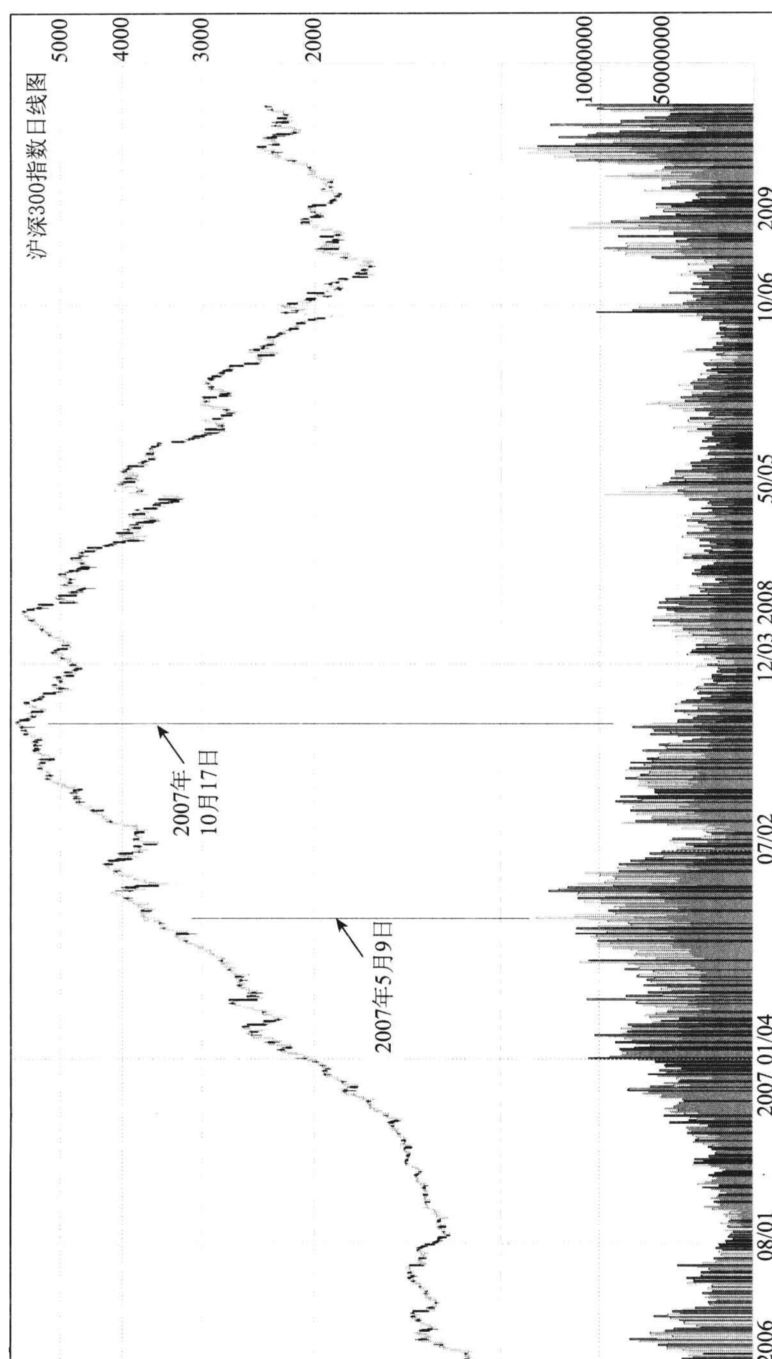


图22－1 成交量领先于沪深300指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反转才能确定。因此，从交易准备的角度考虑，越是提前预期，越能够较充分地为交易做好准备。

五、成交量可以验证股价是否被操纵

市场就意味着交易，交易量的大小表明交易是否公平，以及市场对商品价值的认可度。因此，交易量的大小是评估价格是否合理的重要依据。如果成交量很小，而价格反常，则意味着股价可能被人为操纵。

在个股的交易中，随着股价的上升，机构大户通过吸筹就可以逐步控制大多数的筹码。既然机构持有大多数股票，那么说明外面流动的筹码自然就少了，因此成交量就不可能再随着股价的上升而放大了。当这种现象出现时，就意味着这只股票已经被机构大户充分控筹了，随后的走势也就不可以刻板地用价随量涨的思路分析了。因为这时机构大户可以“随心所欲地操纵股价”，并引诱大众参与者掉进机构设置的陷阱中。当然，不可否认，个股价格被操纵的现象在中国股市上也时有发生。

目前市场中流行着一种说法，什么指标都会有假，甚至股价都可以是假的，而成交量不会是假的。但实际上，这句话只说对了一半，成交量和任何指标一样，也是可以作假的。做成交量固然要动真金白银，但实际上做成交量比操纵股价要容易得多。因为一家机构在打算操纵一只股票的时候，并不知道这只股票还有没有更大的庄家，假如贸然将股价拉高，无疑就意味着送给对方钱；但如果仅仅将成交量放大，而股价变动不大，就不足以引来抛盘。

在道氏理论中，讨论任何问题几乎都无法回避人为操纵这个问题，成交量也不例外。如果个股交易存在一定的操纵性，那么对股指操纵就要困难得多。因此，道氏将市场行为“限制”在股价指数中就是这个道理。

六、价值与成交量的关系

我们之所以说价格受到价值的制约，是由于价格是对价值的外在认可，价值是价格的内在实质。成交意味着买卖双方对商品价值的认可。参与者越认同股价，交易就越活跃，成交量就越大，这是对价格的认可，对市场的认可。而参与者对股价的看法越不一致，则打算买进的参与者只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有认为股价较低的时候才会积极买进，而打算卖出的参与者则认为股价较高时才会卖出手中持股，这将使得交易不活跃，成交量就越小。

由于价值是一个超出经济学的概念，所以对价值的评估也是因人而异的，即价值与个人偏好有关。尽管价值与需求者的态度有关，但是市场价格是市场对价值公认的评估结果，即价格与大量交易有关。因此，从确定价值的角度考虑，对于成熟市场中活跃的投资品，成交量越大，价格波动的趋势也就越稳定，价格围绕价值的波动幅度也就越小。

但是，凡事都不能绝对化。如果成交量过大，则有可能说明市场情绪过于高昂，将使价格反而不能很好地体现价值；而成交量相对较小，则市场情绪较为冷静，可以较好地体现股票价值。因为过高的成交量使得价格中含有泡沫，而过低的成交量也会使股价超值，所以只有一定程度活跃的成交量才说明市场是公平的。因此，我们需要辩证地看待成交量的大小。

实践中的经验是：低成交量更容易使我们了解价值。因为在低成交量的情况下股价是不可能被操纵的。特别是，机构大户可以通过对敲的方式做出大成交量，但却无法使成交量在他控制股价的过程中萎缩。因此，**从价值评估的角度讲，对于长期活跃的股票，在成交量萎缩时期的成交量，对股票价值的确认更加真实一些。当然，同时也意味着价值的市场认可度也是略低的，而这时也就是发现价值的时候。**

第三节　成交量对股价趋势的验证

一、股价需要和成交量验证

道氏理论发展到汉密尔顿时期，建立了一个原则——“股价和成交量要互相验证”。

什么是股价和成交量的互相验证呢？

就成交量对趋势的验证而言，在牛市中，成交量遵循着量增价涨、量减价跌的规律。即牛市的价量关系是“量增价涨”与“量缩价跌”。如果发生相反的情况——“量减价涨”与“量增价跌”，则趋势不能确定。只要上述情形仍在持续，就说明成交量正在验证牛市的继续。这也就是我们研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

究成交量的目的。

我们在长期实践中发现，量价验证的关系在牛市中更有意义。原因很简单，在牛市初期，随着股价上涨幅度加大，参与者持有股票的获利也越来越丰厚，许多人的账面上也都获得了不少利润。

随着牛市的继续，场外参与者因为见到赚钱效应，就随着越来越多的资金进场追逐利润，使得股价上升的幅度就会越来越大。这种行为随着股价的升高而越来越强烈，每次成交量的提前放大，股价都会随后创出新高；而在上涨过程中，如果成交量提前迅速萎缩，股价都会随后稍有回转。不过，因为这时的卖压是由获利丰厚所致，所以获利稍有减少，卖出也就迅速减少。

但是在牛市的最后阶段，成交量几乎毫无例外地要放大到市场存量资金无法继续支持的地步。这是由于此刻参与者见高价就大量卖出，所以卖出力度非常大。当然，这时也有少量逢低价就买进的。

在熊市中，由于参与者的账面上都受到了损失，所以用于投资或投机的资金也相应地减少，因此成交量随着股价的下跌逐步萎缩。同时，由于随着股价下跌的幅度越来越大，参与者的亏损也日渐加大，所以就更不愿意割肉卖出了。而此时，因场外观望的资金认为无利可图，所以进场资金也就逐渐减少。因此，随着成交量的提前萎缩，股价就逐步下跌。不过，在价量关系上不如牛市的情况明显。

二、理想的成交量与股价趋势的关系

1. 理想的上涨趋势与成交量模式

在牛市中，当股价上涨时，成交量也随之增长；当股价回调时，成交量也会减少。随着股价的上涨，每当股价创出一个新高时，成交量都会大于前一个高点的成交量，并且每一个高点出现之后调整的低点的成交量，也要大于前一个调整低点的成交量。

随着股价的上涨，成交量也越来越大。但通常股价不是每天都上涨，而是股价稍有回落，成交量也随之萎缩。股价再上涨，成交亦随之再增加。而当成交量减少时，股价亦随即回落。这种模式表明上涨趋势有效，而且证明趋势继续上涨(见图 22－2)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

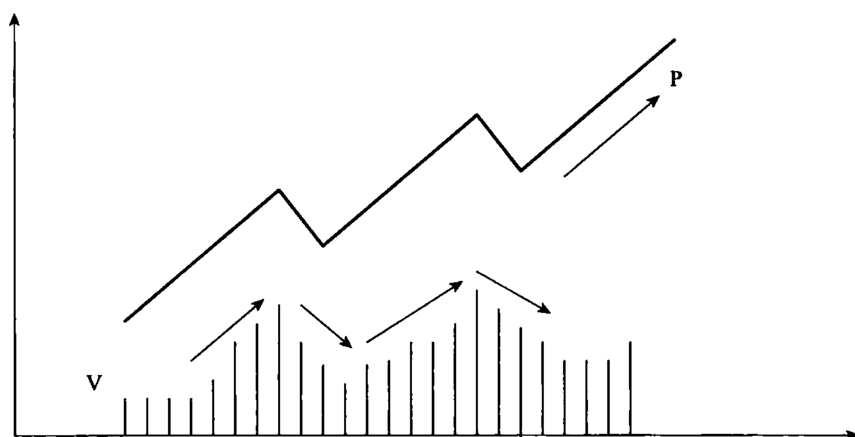


图 22—2　理想的上涨趋势示意图

随着股价的上涨，成交量也越来越大，但通常股价不是每天都上涨，而是股价稍有回落，成交量也随之萎缩；股价再上涨，成交亦随之再增加。而当成交量减少时，股价亦随即回落。这种模式表明上涨趋势有效，而且证明趋势继续上涨。

图 22—3 为 1999 年的“5・19”行情。由于从 7 月到 10 月出现“收缩三角形”横盘，所以 10 月以后到 2000 年 1 月处于次级回调运动。之所以认为这次下跌是次级运动，是由于在这期间成交量很小。果然，从 2000 年 1 月以后随着成交量的增加，上证指数也是节节攀升，因此验证了市场处于牛市中，同时也验证了上涨趋势当中的价量关系。

2. 理想的下跌趋势

熊市往往从最高点开始。在熊市中，当股价下跌时，成交量会随之增加；当股价反弹时，成交量也会减少。随着股价的下跌，每次股价创出新低的成交量，也会大于前一个低点的成交量；并且每一个低点出现之后反弹高点的成交量，也要大于前一个反弹高点的成交量。

随着股价的下跌，成交量会越来越大。但通常股价不是每天都下跌，而是股价稍有反弹，成交量会随之萎缩。股价再下跌，成交量会再增加。而当成交量减少时，股价亦随即反弹。这样的模式说明下降趋势有效，而且证明趋势继续下降（如图 22—4 所示）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

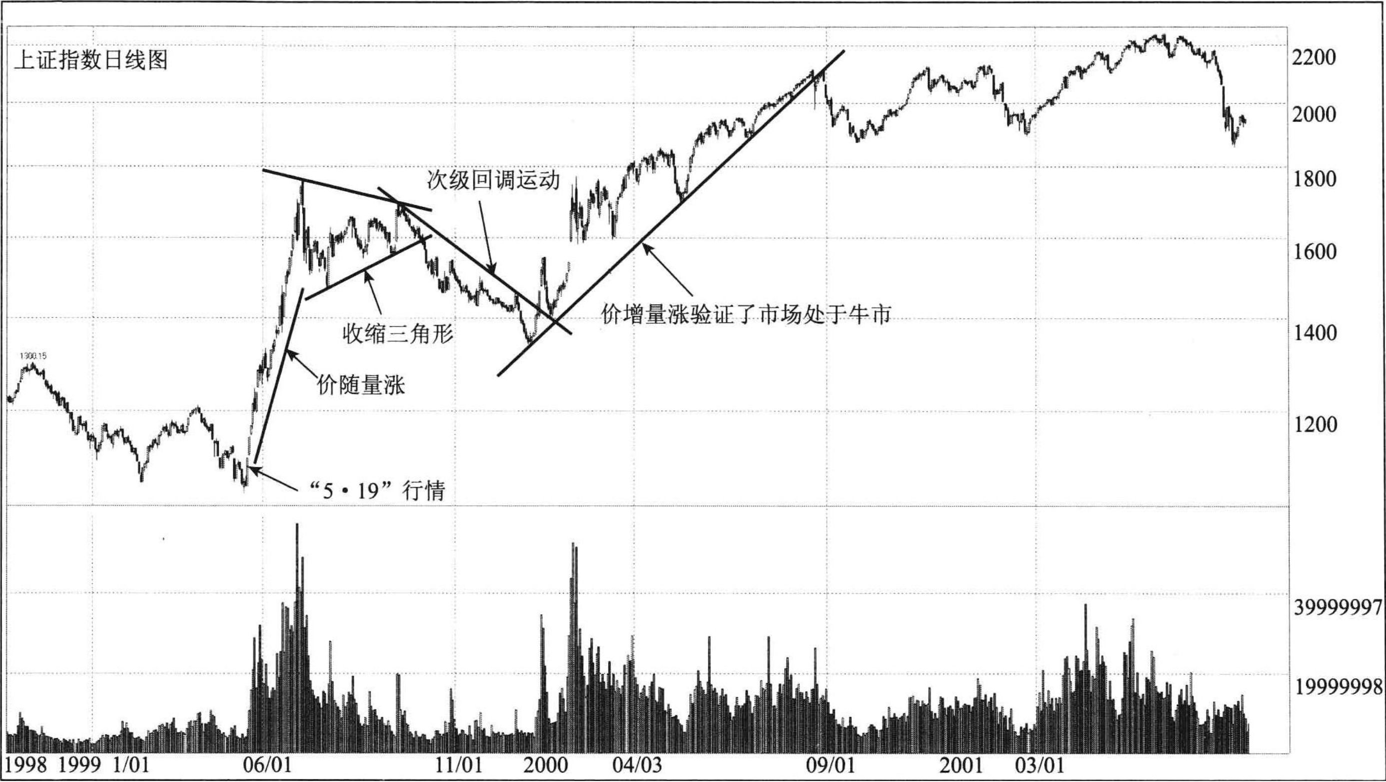


图22－3 上证指数价随量涨实例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

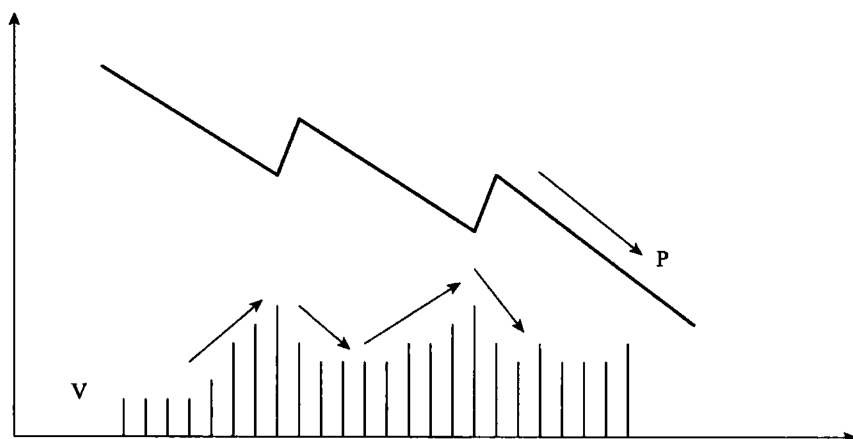


图 22—4 理想的下跌趋势示意图

随着股价的下跌，成交量会越来越大。但通常股价不是每天都下跌，而是股价稍有反弹，成交量会随之萎缩。股价再下跌，成交量会再增加，而当成交量减少时，股价亦随即反弹。这样的模式说明下降趋势有效，而且证明趋势继续下降。

三、成交量对整体趋势的验证情况

在一轮牛市的整体过程中，当股价脱离底部时，成交量遵循着量增价涨的规律。但是上涨至一定幅度之后，成交量就无力随着股价的上涨而放大了。当然，市场是复杂的，有时还有随着成交量逐渐缩小，股价反而上涨的现象。这里有以下几个需要关注的重点：

1. 牛市中

(1)成交量增加，股价仍在上升

因为牛市应该是越来越多的人愿意买入股票，所以在买意增加之下，股市仍然有推动向上的原动力，因此成交量应该是驱动股价上升。即只要成交量上升，则股价也会随后上升；而在成交量减少或收缩时，股价也将回调。

(2)成交量创新高，股价也要创新高

如果股价升势凌厉，甚至创出历史的新高点，则代表买入的意欲极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大。不过，这样的买入意欲是否真实还要看成交量，因为成交量可以确认股价是真正保持上升，还是暂时的虚火，很快就会消失。如果成交量创新高，而股价也随之创新高，说明这个升势是确实的，那么升势就被成交量确认了。

(3)如果成交量不增加，尽管股价上涨，但涨幅有限

如果股价正在上升，但此前成交量却没有增加，则说明股价的上升并未得到成交量的确认。因为没有买意配合的股价上升只会是虚浮的升势，因此涨幅极为有限。又由于成交量未能确认股价的上升，所以这个升势通常只是强弩之末，或者说是一种假象，而且持续时间短暂，因此可能不会再上升，甚至很快就会下跌。

2. 熊市中

(1)成交量增加，股价仍在下跌

当成交量增加时，而股价继续下跌，则代表抛售股票的卖压强大。这时股价应该仍有下跌的余地，甚至下跌空间可能仍很大。此时成交量增加是因为卖股票的人多，所以在供过于求的情况下，股价将有再次下跌的情况出现。

(2)成交量减少，股价跌幅减慢

如果熊市中成交量一路减少，股价的跌幅也开始减小，成交量将对跌势减慢进行确认。因为成交量的减少，代表卖出股票的意愿暂时已经减弱，所以在抛售压力减弱之下，股价再大跌的空间也将减小。因此，如果股价已经跌了一段时间，并且成交量极低，这时股市可能已经跌到无可再跌的地步，也可能已经见底，起码可能是暂时见底。

(3)成交量创新低，股价也创新低，熊市见底

尽管股价创新低时人心惶惶，不过，如果这时成交量也创出新低，则熊市见底可期。即使不是即日就见底，也可能距离见底不远了。由于这时抛售的压力已经减到最弱，所以在抛售压力弱无可弱的情况下，股价还能有多少下跌余地呢？

四、牛市、熊市三个时期的成交量情况

不论是牛市，还是熊市，都可以分为许多时期或阶段。通过量价关系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的评估也可以对这些时期或阶段进行辨识，并协助判断基本运动是否反转。

一般而言，成交量在牛市中的三个时期的情况是：第一期放量上涨，第二期缩量上扬；第三期再度放量上涨。原因为：第一期拉升时存在不同观点，多空存在争夺，成交量放大；但进入第二期之后，随着股价的走高，多空基本达成一致，于是股价稳量走高；随着进入第三期，股价达到一个新的高度，但市场中的资金却已经无力支撑如此高昂的价格了，使得初期的成交量逐渐减少，只有在第三期的后期多空又会产生新的分歧时，成交量才可再次放大。因此，参与者至少不应在前两个时期选择出局。

同理，成交量在熊市中的三个时段的情况与牛市类似，只不过表现程度较牛市稍逊。

五、在某一个时期内的成交量情况

以牛市为例，在成交量某一个时期内的变化也会经历三个阶段：初期的放量上涨，而后是稳量上扬，最后是缩量上涨；而后再度放量进入下一个时期。当然，由于存在多级趋势叠加的影响，这些过程错综复杂，具体情况具体分析，因此需要参与者仔细辨识。

第四节　使用成交量时应注意的问题

一、成交量只能对趋势进行微观辅助验证

当我们分析个股或期货时，由于有时候很难找到相互验证的对象，而成交量可以提供的信息有助于解决一些令人困惑的市场行为，所以成交量作为辅助性指标尤其重要。成交量对价格的变化进行鉴别，本质上属于纵向自我鉴别体系，但同时又兼有相互验证的功效，这样就构成了对趋势的多层次鉴别。

在道氏建立了趋势的自我鉴别和相互鉴别体系之后，继承人们又建立了一个趋势微观鉴别体系，特别是雷亚还提出了价格必须与成交量相适应，只不过以量价配合为基础的成交量对个股趋势的鉴别属于微观鉴别。尽管对趋势发展变化的结论是在针对股价运动的分析中产生的，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在市场上，只要有成交价格就一定有成交量。因此，如果其他指标（例如成交量、市场宽度）所构成的“足够的证据”强烈显示趋势反转的话，那么也有助于我们将其视为趋势反转的提示。

有一种流行的说法是：成交量是趋势的能量，有了成交量趋势才能继续。其实，这仅仅是表面的描述，因为趋势本身就具有能量，而成交量只是趋势能量的一种外在表现形式，所以除了成交量之外还有其他趋势能量的表现形式。正如道氏指出：“股价的趋势是由股市内参与者的共同力量所决定的。”因此，趋势性强，成交量不一定大；成交量小，趋势性也一定不是最弱的。

实际上，有关资料显示，道氏本人并不赞同过度考虑成交量因素，并认为考虑成交量是多余的。因此，成交量对趋势的验证仅可作为辅助参考。笔者认为，因为趋势反转完全是由两种指数的相互验证来决定的，所以只能将成交量对趋势的验证作为微观辅助性鉴别。

二、以成交手数表达的成交量更有意义

由于成交量的作用在于统计市场的参与度，所以成交量被认为是具有统计学确认的作用，因此用手数表示才能表达真正的含义。尽管成交手数量与价格相结合构成的就是交易金额，交易额的增加相当于贸易量的增加，代表着经济形势向好，但是对股市来说，成交量的意义在于表明市场中有众多的参与者。而各种媒体上都习惯性地报出的是成交额，但成交额所提供的参与者积极性的信息是不准确的。换言之，从统计参与度的角度考虑，用“手数”表示量更为合适一些。

如果交易量是以金额计算，同一只股票的股价，在高位时的买卖成交金额要比在低位时多，有时候甚至会多几倍。这是由于以成交额来计算出现了重置成本，所以表现为“量增价升”。正是由于金额成交量很可能表现的是重置成本，而不是大众的参与度，所以我们看到牛市中价格较高时，相同的成交量（手数）所产生的成交额顶部要比底部大。这是非常容易理解的。因此，用交易金额表示成交量的意义是有些失真的。

在交易股数相当的情况下，在牛市中，交易额的放大预示着已经形成赚钱的效应，将会吸引更多资金的入市，从而更加推动股价继续上涨，使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得牛市得以持续。当然，实际上，往往人气的上升又促使成交股数增加。反之，在熊市中，由于股价的下跌，所以使得交易额下降，又由于参与者无法在股价下跌中获得利润，无法吸引更多的资金入市，使得熊市得以持续。当然，实际上，往往人气的下降，又使得参与者纷纷逃离市场，促使成交股数又相应减少。

其实，在真正的专业投资人士眼里，成交量是按股数或手数计算的，但是券商或媒体总是喜欢按金额计算。深究其中的原因在于：成交量的大小决定着佣金的多少，这或许也是股市总体体现出牛市的特征而非熊市的原因之一。当参与者对股市看好时，由于参与积极，所以成交量就大，这将使得券商们欢呼雀跃。但对于趋势分析来说，成交量只能看成交股数或手数。因此，这里可以告诉股票参与者一个小经验：在牛市第三期可以购进一些券商类股票，因为此前它们已经有了相当不错的业绩。

三、流动性与交易量的区别

尽管股价的变化在总体上受各种经济、产业、企业等方面基本因素的影响，但是这些基本因素对价格的影响是被动的。因为基本因素要起作用，就必须首先得到市场参与者的认可，然后才能通过交易形成不断波动的新价格。

流动性是指市场中存在更加充分的买卖双方。流动性使得市场达到基本因素的作用与价格的变化相适应，这样就不会出现任何一个基本因素的作用产生的投资观点，使价格发生崩塌或井喷。在这层意义上，成交量和流动性是相同的。

不过，市场的流动性也会出现极端的情况。由于市场缺少流动性，长期投资者的损失导致市场依赖相同“信息集”进行交易，从而引起长期投资者的市场观点发生变化并采取短期行为。通常，当一个事件（如政治性的）发生时，使得当前的长期“信息集”变得不可靠或感觉无用，这将使得长期投资者或者止损，或者转为以技术性信息为准进行短期交易。

由于此刻流动性缺失，使得没有足够大量的不确定性相互冲销，所以尽管此刻的成交量很大，但是价格依然会出现崩溃或井喷。从这一点看，尽管成交量可以提供流动性，使得价格波动连续，进出都有机会，但是流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动性与交易量毕竟不是相同的概念。

四、交易量意味着市场摩擦

从股市交易统计上看，绝大部分参与者是亏损的，也就是说市场中参与者的总体基本上是亏损的。这一现象主要从两方面来解释：一方面是股票市场机制；另一方面是市场中有摩擦。

尽管参与者进入市场进行交易是自由的，但是金融市场并非“绝对自由”。金融的本质是服务。由于金融机构必须收取服务费，所以在市场中必然有摩擦，也就是有交易成本。参与者如果交易越频繁，交易量越大，那么交易成本就越高。因此，从长期的角度讲，最终导致广大参与者亏损的根本原因是由于金融市场中有摩擦，而并非“零和游戏”本身。

不论是为赢家还是为输家服务的机构或个人都必须由输家来养活，由于这一消耗，使得输赢因此而永远无法平衡——市场总体的资产是被消耗的，这就是市场摩擦。这就注定了大多数人必须赔钱。但这个问题似乎被某些人“善意地”忽略了，转而指责股市中的亏损现象是由于有人在操纵市场，这似乎有转移市场人士注意力的嫌疑。

不过，我们还是应当对此有一个清醒的认识，因为这只是导致市场总体亏损的根本原因之一。甚至可以说，没有市场摩擦就没有亏损。这同时也是一种警示：参与者应当把握大势机会，尽量减少入市次数——尽量减小你的交易量。交易量过大表明你的资金在市场中的成本过高或摩擦过大。如果说交易量的放大代表着市场的向好，倒不如说成交量的放大代表着金融机构的收入在实质性地增加。因此，设法掩盖市场摩擦本性的金融机构见到成交量放大时，总是欢呼雀跃。

值得一提的是，《道氏理论——股票市场分析的基石》(修订版)在2007年面市之后，不但没有受到全球金融危机导致的股市下跌的影响，反而还上了畅销书排行榜，并获得2008年度畅销书奖。当然，销售的成功更多的是源于道氏理论本身的魅力以及价值的体现。因此，笔者喜欢这样的成交量放大。

五、成交量对趋势的验证关系对个股、期货更为适用

我们经常可以在各种媒体上发现，在大量论述量价对应关系的时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是以成交额和大盘指数进行对应的，这种关系可以说是“不伦不类”的。因为股指中的指标股只是股市中的一部分股票，而大盘指数的成交量是指一个市场中所有股票成交量的总和，所以这在量价对应关系上就是指代不清。

股指是许多只股票价格的综合体，每天对指数起主导作用的成分并不一样，甚至当中还有停牌的个别情况。在这种情况下，由于股指的“实质含义”是变化的，所以当前用指数与总成交量结合所分析的对应关系是不对的，这种对指数进行趋势分析的结论也是不能准确说明问题的。

笔者根据实践总结的经验发现，成交量对趋势的微观鉴别这条原则，更加适合于对长期交易活跃的个股和期货的趋势验证。由于个股价格与个股对应的成交量不会出现指代不清的问题，所以在成交量较大且持续稳定的个别股票或期货中更有意义。因此，只有研究的标的越明确，研究的结论才越有意义。

技术分析更多的是总结规律，如果非要将成交量在指数中使用，最好参与者自己做一番功课，将每日的指数变化情况和指数成分股的成交量计算一下，然后再进行对应验证。这样表明的情况才有意义。由此读者可以体会到股票投资并非易事。

六、成交量在期货市场使用时需要注意的问题

特别值得一提的是，成交量对商品期货的意义更为重大。因为股市上有大量的资金在持币待购，所以一旦股价回落到一定程度，很快就被资金拉起来。但是，由于存在做空机制的作用，所以成交量在期货市场使用时还是需要注意一些问题。

1. 期货交易存在一定的“虚假买卖”

在国内外的期货市场中存在大量的套利交易，由于套利交易不能指明趋势方向，所以交易中的许多成交量具有极大的不能验证趋势的“虚假、欺骗”成分，使得实际效果存在不确定性。

在国内外容量较大的期货市场中，交易活动中还有很大一部分成交量的产生并不具备战略性攻击或战略性撤退买卖做盘意图。其成交量的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



突然变大仅仅是有的机构为了抵抗市场风险的套期保值，或者是调剂头寸，以及换月调仓而导致的。

特别是，当现货合约临近交割期时，活跃合约则向后续月份延续，这是国内、外期货市场都有的现象。如：LME 金属市场每个月第三个星期三前的迁仓行为，使得每个月第三个星期一和星期二的成交量都较大。

由于市场行为的复杂性，所以无法从根本上杜绝许多“虚假买卖”行为的产生。当然，这些“虚假买卖”行为并不是恶意的。因此，这些成交量的放大并不具备直接对分析趋势起指导的作用，这就使得成交量的市场地位必然排列在价格要素之后。

2. 成交量在期货市场使用的其他问题

如果在连续图中（逐月将活跃期连接起来）使用，则对应的成交量用的是同一商品各个合约成交量的总和。尽管可以说明市场的活跃与否，但从总体上看，在连续图中对应总成交量来进行成交量对趋势的验证还是较为合理的，但是对于成交量验证趋势来说则还是有点“不伦不类”，特别是参与者的具体交易只能在各个合约中进行的情况下。因此，在具体制定交易计划时，必须进行相应必要的调整。

而如果只在单个合约中使用对应的成交量，则由于单个合约的交易活跃期非常短暂，基本上就是一个增仓、增量期和一个减仓、减量期。因此，在单个合约对应的成交量图形中，又不足以说明成交量对趋势的验证意义。

思考题：尽管中国股市比美国股市的成交量小很多，但为什么投机性要大很多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原始的道氏理论是以"反人为操纵市场假说"开始的。

第二十三章
反人为操纵市场假说

第一节　赫利曼击败摩根的投机战争

1901 年，著名的美国北方证券案引起的股市崩盘，大约持续了一个星期左右。崩盘的原因是由当时两派人马争夺对北太平洋铁道公司(Northern Pacific Railroad)的经营权所引发的。他们分别是金融大亨赫利曼(E. H. Harriman)和希尔(James J. Hill)，以及他们各自代表的库恩·勒布银行(Kuhn Lobe & Company)和摩根银行(J. P. Morgan Company)。

在那一段时间，当商业巨子们想要接收其他公司的铁路经营权时，他们会到股市静静地展开收购股票的工作，直到完全控制了某家公司为止。现今，根据证券管理委员会(SEC)的规定，任何一个人若控有某一家公司5%(含)以上的股权时，必须在财务报表上公开披露。然而在 1901 年，并无诸如此类的规定。当时任何一个人或公司，都不可能在股市上发觉到收购股权的行为正在进行。

1862 年，14 岁的赫利曼从华尔街上的传递员开始了他的职业生涯。尽管身材矮小，但他深邃而又敏锐的目光总是让人想起拿破仑，而他对于人们这样的类比一点都不在意。19 世纪 70 年代，他从叔叔那里借来了 3000 美元，在纽约股票交易所里面买下了一个席位。很快他又投身于铁路，他的岳父威廉·埃夫里尔(William J. Averell)是奥登伯格和尚普兰湖铁路(Ogdensburg and Lake Champlain Railroad)的总裁，于是赫利曼就利用这一关系在 1881 年获得了安大略湖南部铁路的控制权。就像以前的"船长"范德比尔特一样，赫利曼知道该怎样经营一条铁路。两年之后，他将重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新整顿过的铁路卖给宾夕法尼亚铁路公司，并从中大赚了一笔。

1898 年，他控制了濒临破产的联合太平洋铁路(Union Pacific)。由于与动产信贷公司丑闻相关联，联合太平洋铁路的合法性一直遭受质疑，因此该公司被认为和垃圾股没什么两样。但是，赫利曼仔细考察了公司，将赌注压在该铁路会带动中西部农场的重新繁荣上，为此他几乎重修了这条铁路。在他的经营下，联合太平洋铁路成了一棵摇钱树。

从 1895 年的美元救助行动之后到 1901 年，经济繁荣开始回归，这时，赫利曼准备夺取联合太平洋公司的主要对手和竞争者——北太平洋公司(Northern pacific)的控制权。而北太平洋公司的主要持股人是明尼阿利斯的希尔，他是大北方集团(Great Northern)的创始人和拥护者。此前，希尔用北太平洋公司获得了芝加哥—伯灵顿—昆西铁路(Chicago Burlington and Quincy)的控制权，这是一条威胁联合太平洋铁路生存的小铁路。当希尔拒绝赫利曼提出的铁路收购条件后，赫利曼决定通过收购北太平洋公司来解除这条铁路所带来的威胁。

与赫利曼合作的库恩·勒布银行的银行家是雅各布·谢弗，而与希尔合作的是摩根银行的客户，因此对希尔的进攻也就是对摩根的进攻。但是谢弗毫不畏惧，他很快就悄悄地将大部分北太平洋公司已发行的优先股(这种优先股和普通股有同样的投票权)收购到手。同时，他还持有了相当数量的普通股，这使得赫利曼控制了绝对多数的北太平洋股票。而此时摩根还在欧洲，他“打了一个小盹”，因此对此一无所知。

此前，赫利曼及谢弗所代表的库恩·勒布银行和希尔及摩根所代表的摩根银行，双方都未握有绝对多数的股份。1901 年 4 月，赫利曼及谢弗趁对手希尔及摩根出行的时机开始秘密购买该公司的股份。在整个 4 月间，该公司股价上涨了 25%，然而并未引起市场上太多人的注意，因为当时整个股市都在上涨。又因为此收购动作并不十分明显，所以有些交易员认为北太平洋铁道公司的股价涨得太快，因此在市场上放空。

1901 年 5 月 6 日(星期一)，北太平洋铁道公司的股价突然间戏剧性地飙升。几乎没有人知道股价巨幅上涨的原因，即使是该公司的董事长及代表银行亦不知情。许多人认为这只不过是市场上人为的刻意炒作，于是更多的股票被放空，同时融券余额也在增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当摩根银行最终察觉到这个偷偷酝酿的计划的时候，随即向摩根发出了一封紧急电报，要求他授权银行在5月6日（星期一）开盘后，购买15万股北太平洋公司的普通股。对他们来说，剩下的一线希望是：如果希尔能够在市场上购得北太平洋公司大多数普通股，他就可以拖延时间，来购回优先股，因为这是公司有权决定的，这样，希尔就能获得控制权。虽然实施这个计划至少要花费1500万美元，但是摩根立即回电批准了这一计划，于是摩根和谢弗之间的战争正式开始了。

到了星期一早晨，赫利曼和希尔两人共持有了北太平洋公司80万股中的63万股。但是到星期二收盘的时候，摩根又为希尔的账户上添进了12.4万股，这样市场上只有4.6万股还在其他人手里。

同年的5月7日（星期二），股价持续上涨，从每股117美元涨到每股143美元。接近傍晚时分，市场渐趋明朗化，传言赫利曼使尽全力孤注一掷，想要全盘控制北太平洋铁道公司。希尔和摩根刚获知这个消息就立即展开收购该股的行动，并且尽其所能买入这只股票，企图阻止这家公司的控制权落入赫利曼之手。

5月8日（星期三），赫利曼与谢弗、希尔与摩根双方人马较劲争夺该公司控制权的战争已正式进入白热化，并传遍整个股市。其实，此事件实际上不会对整个股市有任何影响，但由于那些放空该股的投资人仍然尚未回补他们的股票，于是便造成了严重的后果。由于没人实际卖出该股，且市场上的买主将该股股价炒得一飞冲天，所以这意味着放空者被深深套牢。因此，只要股价上涨，他们就开始尝尽苦头。在那几天中，凡是放空者，必须在放空次日将股票送去交割，如果他们手头还没有股票就必须去借，如果无法交割，就必须到市场上以市价回补。5月8日，由于几乎没有人实际卖出该股，所以该股股价已蹿升到每股180美元。9日一早（也就是事件发生后第9个交易日），放空的投资人陷入极度的恐惧之中，而恐慌就像燎原之火般迅速蔓延整个市场。当日中午时分，每股标借价格已达到1000美元，见此情景，空方已不计任何代价希望标借到股票了。

等空头们意识到赫利曼和希尔两人正在竞相收购北太平洋公司股票时，一切都太晚了。他们在绝望中只好抛售掉手中其他股票，并以高价买进北太平洋公司的股票来履行合约。于是其他股票和债券的价格出现了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雪崩似的下跌。例如，摩根刚收购的合众国钢铁公司的股票，几天前还在 54.75 美元的高位，星期四的一天内就从 40 美元滑落到 26 美元。

当时市场对北太平洋公司股票的需求如此巨大，以至于有一位经纪人为了将 500 股股票从奥尔巴尼带到纽约，不惜专门雇了一列火车。一家小公司——诺顿公司(Norton)以每股 1000 美元的价格将 300 股卖给了一个空头，这个价格是一星期前的 10 倍。一个刚从郊区返回城里的场内经纪人，搭乘一辆出租车回到华尔街，当他看到显示牌上北太平洋公司的股价正在一路飙升，就冒冒失失地承认他有 1 万股。场内那些绝望的空头们撕扯着他的衣服要买他的股票，最后他在交易所大厅里几乎被人剥了个精光。

到星期四的中午，这场恐慌几乎要将整个华尔街吞噬，摩根和库恩·勒布银行只好签订紧急停战协议。两家银行都宣布不再购买北太平洋公司的股票，同时允许所有的空头以每股 150 美元的价格平仓，因而将他们从破产的边缘拉了回来。结果很明显，库恩·勒布银行成功地狙击了摩根银行，使之不得不签订停战协议，这使得赫利曼得到了他从最开始就想得到的——不仅仅是北太平洋公司的控制权，而是伯灵顿铁路对他拥有权力的尊重。他很快成为伯灵顿铁路的董事会成员。

第二节 投机战争升级的原因以及给我们的启示

一、从“人为操纵市场”开始学习道氏理论

读者在学习道氏理论的时候，应当从哪里入手呢？

我们在阅读开拓者们的作品时发现，他们花了大量的时间和笔墨来讨论操纵市场的问题，原因是在道氏理论出现之前，“人为操纵市场假说”是分析股市的主流理论。也就是说，市场操纵理论是道氏理论之前对股市运动的普遍性解释。因此，古典道氏理论的先驱者们用了大量的精力和篇幅来应对操纵市场的问题。因此，学习道氏理论时，“人为操纵市场”是一个无法回避的话题。这里我们通过剖析上面这场投机战争来认识人为操纵市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、投机成功获取的是权力

在1901年5月7日收盘的时候，赫利曼和希尔两人共持有北太平洋公司80万股中的75.4万股，只有4.6万股还在市场上其他人手里。而这一天，北太平洋公司的股票却成交了53.9万股的天量。在这巨大的交易量中，绝大多数来自一些做空的投机者。由于市场机制允许投资人放空股票，加上北太平洋铁道股票的突然上涨，所以导致整个市场上出现巨量且非理性的抛售行为。尽管他们一直期盼北太平洋公司的股价下跌，但是这只股票从谢弗开始购进起就一路上扬，并引起了爆炸性的风暴。

大持股者由于拥有了绝对的控制权，所以已经属于严重操纵股票的行为，因此在如此集中持股的状况下，已经不存在市场行为了。由于股票的流通数量是有限的，而资金是“无限”的，所以这使得谁占领了有限的资源，谁就拥有与无限资金较量的权力。因此，股票过于集中很容易造成多逼空的格局，这也是金融史上那么多以多逼空方式来操纵市场的原因。

这个事件给我们的启示：赫利曼与希尔之间的战争尽管表现为北太平洋公司股价的大起大落，但本质上他们争夺的是北太平洋公司的控制权。这是早期人为操纵市场的主要形式，由于在国外投资者通过在二级市场上买进或卖出股票可以进行股份公司的收购或转让，所以关注到这种操纵行为，就是要达到操纵公司经营运作的目的。这和当下我们通常所说的通过人为操纵股价，最终以获取资本利得为目的是不同的概念。

一位华尔街的历史学家约翰·穆迪(John Moody)曾经作出了这样的估算：投资者如果花1600美元在1896年购买100股联合太平洋公司的股票，到1906年这些股票将值21900美元。因此，公司最大的持股人赫利曼顺理成章地就成为了华尔街的巨富。或许我们可以轻易地得出结论——这是操纵市场的成功，然而，赫利曼的最终成功取决于他对优质公司的理解。其实，赫利曼还改造过其他好几条铁路，他一直遵循着最基本的原则：**唯一可以让你的公司增值的办法就是让它在最好的状态下运行。**在经营管理上他也有独到之处，减少浪费，消除贪污，在效益好的机车和线路上大量投资。

就在同时，更有趣的事情发生了，放空的投资人由于身处在极端危险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的情境中，开始不计成本地抛售他们手中所握有的其他股票，用以筹得现款来支付应标借的股票。许多大型的经纪公司都因为这件放空事件所引起的连锁反应而陷入另一阵忙乱中。

因此，当华尔街的巨人开战的时候，华尔街上所有其他人都要格外小心，免得被无辜伤及。在权力斗争中试图判断谁胜谁败几乎就是赌博，这无疑是对喜欢跟庄交易和打听基金操作的参与者的最好警示。

三、在做空机制作用下集中持股容易产生多逼空格局

当一只股票价格扶摇直上，而市场上其他股票价格全都跌入谷底时，其他股价的下跌并不是因为经济萧条或处于景气循环的谷底，也不是因为公司盈余欠佳或是总体经济情势逆转，更不是对企业发展不利的资讯传出市场，真正的原因是华尔街市场的做空机制使得投资人放空，以及集中持股。

由于北太平洋铁道股票陷入融券追缴的地步，这让放空的人面临资金流动性的危机，所以他们只好抛出手中其他的持股以回补北太平洋铁道股票，如此才能获得现金来弥补因放空所面临的亏损。由于其他交易员担心类似的事件会波及其他公司，而如滚雪球般愈演愈烈，于是信心开始动摇，所以加入疯狂抛售股票的行列，并使得市场情绪陷于疯狂。

四、个股与指数不能相互验证，则个股有被操纵的嫌疑

在赫利曼及谢弗、希尔及摩根达成停战协议的次日前，因银行也顾虑到这个状况的风险而把融资利率由 4%调高到 60%，这也使得领先股指跌了 60 点。

这个事件给了我们一个观察股价被操纵的经验：在少数股价被严重操纵扶摇直上，而其他股价全都跌入谷底，整体市场出现这种诡异面貌的时候，则说明市场处于极其动荡的阶段。因此，在个股与指数之间不能相互验证的情况下，个股有被操纵的嫌疑。

值得注意的是，尽管操纵个股会引起剧烈的股价波动，但即使再加上市场机制的作用，顶多能引起一轮次级运动，因此，这次恐慌出现在牛市当中，只不过造成了一次剧烈的逆向次级下跌运动，随后牛市得到恢复，并在 16 个月以后达到了那轮牛市的顶峰。这次投机事件对道氏的意外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的收获是：通过对指数的观察，发现了“双顶形态”的形成过程。

第三节　理论发源于“人为操纵”

一、道氏的时代背景以及面对的问题

由于道氏理论初始阶段的任务主要是反对“人为操纵市场假说”，所以从这个意义上讲，道氏理论就是“反人为操纵市场假说”的理论。由于道氏的言辞过于谨慎，所以真正明确提出，并想尽各种方法来证明“市场是不可以被人为操纵”的人是汉密尔顿。

在美国证券交易法令尚未制定实施、证券交易委员会尚未成立之前，投机交易与人为炒作的确颇为盛行；即使是在人为炒作频繁如家常便饭的时代，道氏也不认为人为炒作可以长期影响整个市场。因为能够将这个非常迷惑人的问题看透，必须具备超人的智慧，所以他能在那个年代领悟出这个道理是十分难能可贵的。

二、道氏用多种方法应对“人为操纵假说”

道氏根据长期的实践与研究得出的结论是：市场不能被人为操纵。在此需要对市场下一个定义：在股票交易所交易的所有股票的价格，而驱动所有股票价格的力量是基本运动。所谓股市不可以被人为操纵，也就是在股票交易所交易的所有股票的价格是不可以被人为任意操纵的。因此，将道氏的结论完整表达为：基本运动不能被人为任意操纵，次级运动具有欺骗性，只有日常波动可以在一定程度上被人为操纵。

出于应对“人为操纵假说”的需要，道氏建立了道·琼斯指数。人们很容易想到，个别股票的流通股，在一段时间内是固定的，庄家可以集中大量资金，以资金优势来控制某一只股票的价格，并从中牟利。因此，为了应对个别股票有可能被操纵，于是道氏选择多股票的价格编制成指数。当时道氏就是用最具价值股票的简单平均价格作为指数。

假设个股被操纵了，一旦被平均之后，它在指数中的作用也就被“削平”了。这样，通过观察指数与个股的关系就可以发现操纵行为。对于指数来说，要想操纵在理论上还必须使用巨额资金，而这在金融上是说不通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。因为每家金融机构都有自身的业务，任何一个金融机构都不可能放弃其他所有业务而专门做操纵股市这种没有确定收益的事情。

由于最初编制指数的主要原因是应对“人为操纵股价的假说”，所以道·琼斯公司编制指数的基本原则是：要求个股有一定的交易量，否则选入的股票将被认为股价可能被操纵。不过，也正是因为道·琼斯公司编制指数时要求加入指数的股票必须有一定的成交量的原因，因此，从今天价值投资的角度看，入选道·琼斯指数的公司尽管是一流的，但并不一定是最好的。

当然，要求入选指数的股票有一定的成交量的意义在于确定什么是市场行为。因为公众保护自己的一个重要手段就是持有所有权高度分散的股票，所以一个过度购买的市场所创造的虚假价格绝对不会永远上涨。而当某种股票几乎完全被华尔街的一个集团持有时，尽管这个集团可以随心所欲地定义市场价格了，但这其实已经不是“市场”价格了，因为这种情况下并不存在一个真正的市场。

不过，当今的大型优质公司的流通市值非常大，即使操纵这样的个股，在金融上也是说不通的，所以这个要求在当今看来显得过于谨慎了。但是，就当时而言，还是必须要严肃地面对“人为操纵”的问题。由此参与者可以得到一个有益的启示：应当购买所有权分散的股票，而不应购买所谓的“庄股”。

道氏后来发展出来的两个指数的相互验证也是为了解决“操纵市场”的问题。假设某个机构的资金实力足够大，并使得一个指数可以被操纵，于是又编制了第二个指数。道氏认为两个指数不可能同时被操纵，而通过比较两个指数的相互关系，经过相互验证就可以发现整个股市是否被操纵，由此发现了预测股市的方法——相互验证原理。

三、通过“惨痛的教训”获得感悟

以往，很少有人提起道氏理论的基本思想是如何形成的。通常认为，在 1896 年 5 月 26 日这个历史性的日子，道氏创立了他的理论，直到 1902 年道氏逝世，在这短短的 5 年时间里，道氏就形成了理论体系的总体轮廓。但是，这个叙述并不能说明什么。

道氏的理论可以说是他从实践中总结出来的。因为他早年在股票交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易所场内做过大笔交易，所以通过在股市的投资经历可以对市场行为深有感悟。线索是汉密尔顿在《股市晴雨表》中提到："道氏还曾是纽约股票交易所的成员，在股票交易所大厅里工作过一段时间(1885—1891 年)。在罗伯特·古德鲍蒂为加入美国国籍而必须等待的时间里，查尔斯·亨利·道控制着股票交易所中的席位，并在大厅里执行各种指令。"从这段描述可以看出，道氏当时应当掌管着巨额资金并进行大量的股票投资操作。因此我们很自然地想到，道氏理论基本思想的形成是与这段经历分不开的。

通常人们都知道 100℃的水会沸腾，但是只有用手摸一下才知道 100℃的水会有多烫。估计道氏当时的确用巨额资金操纵过市场，但都没能成功。然而，也只有通过对巨额资金的运作，道氏才能从中悟到很多哲理，其中包括："基本运动是不可能被操纵的；股价走势符合三重运动原理；基本运动是可以被预测的；趋势的确立必须经过相互验证；投机行为不但是市场中最鲜活的因素，而且是市场趋势能被预测的因素"等众多闪光的思想。这些很有可能就是他的"亲身体会"，甚至有可能包括"惨痛的教训"。不过，笔者还是喜欢作善意的推测，道氏在股票投资的过程中最终也是获得了巨大的成功，只是由于他本人过于谦虚，自己从不提起罢了。

尽管"华尔街"在本质上需要牛市，但是有人错误地认为熊市是华尔街的收获季节，认为操纵者可以在此时利用灾难为自己牟利。然而，道氏通过市场上的操纵行为感悟到，市场的基本运动是不可以被操纵的，之所以不可以被操纵是由于市场发展变化是有规律的，而操纵市场就是违背市场规律的行为。由此，我们不难理解，为什么历史上有那么多的操纵行为都是以失败而告终的了。

第四节 "人为操纵市场假说"如今依然被普遍接受的原因

一、现实的情况及面对的问题

遗憾的是，时代好像没有前进，今天人们的智慧好像并不比古人更高。在现行严格的证券法律法规监管下，尽管"人为操纵市场假说"已经不流行了，换之以"价值投资论"，但是人为操纵的观点在中国股市中至今依然非常流行。在各种媒体上，股评或者分析师们讨论的热点中总是强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调主力的持仓结构如何如何，基金的操作思路如何如何，机构投资者的资金流进流出如何，似乎基金的运作永远是正确的。总之，潜台词就是基金等机构可以操纵市场。细细分析，相当部分的“价值投资论”也还是换汤不换药。他们似乎认为机构能够控制公司的价值，好像只要把主力或者基金的动向搞清楚，就一定能够把握价值的走向。这些都是导致参与者不去研究公司的价值和深入了解经济环境的原因，而研究公司的价值和深入了解经济环境才是确保市场得以存在的必要条件。

二、哪些人最喜欢讨论“人为操纵”

1. 迷信思想过多的人

人们通常迷信地认为，华尔街存在着“强大的利益集团”，他们垄断着信息并以此为自己牟取私利。

特别是在道氏的年代，市场总是有类似这样的观点：“现在，股票操纵者们诞生了，他们的技巧极其复杂，必须非常巧妙地操纵股票以使其看上去并未受到操纵。任何人都可以买卖股票，却并非每个人都能在卖出股票的同时使别人相信他正在买进，从而使股价不可避免地继续上涨。这要求操纵者具有无比的魄力和判断力，理解股市的技术条件，非凡的独创性和敏锐的思维能力，绝对了解人性，仔细研究赌博这个奇怪的心理现象，长期与华尔街公众相处并熟悉全美国人民奇妙的想象力。此外，还必须彻底了解所需雇用的形形色色的经纪人，他们的能力、缺点、个人品质以及他们的价码。”

在他们看来，似乎操纵者可以“人为”地改变证券市场的价格曲线，使证券价格背离其自身价值。而这一被扭曲的价格曲线势必导致普通参与者作出错误判断，使得操纵者乘机大量低吸高抛，从而牟取不当利益。

然而，股市远不是这些人所能代表的，而且华尔街的利益集团很少会联合起来行动。即使有联合行动，每个利益集团(甚至包括他们暂时结成的联盟)在预测股市时也都会经常犯这样、那样的错误。无数事实证明，这些错误将足以使人为操纵的神话化为泡影。

2. 媒体记者

对操纵题材最感兴趣者可算是媒体记者，他们认为操纵市场的题材

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有新闻性，最能引起公众的呼应。笔者在接受记者采访时经常会遇到这样的情况：在笔者说了一大堆市场的实质性问题之后，第二天在报纸上只是看到一点点内容，而剩下的部分多少还有一点断章取义。询问之后被告之"您说的没有新闻性"。换言之，笔者所说的实质性内容中没有操纵市场之类吸引眼球的东西。由此我们不难理解，为什么媒体上总是出现大量的"揭秘"。如果"新闻"是错误的，就再出一条来改正"新闻"，这样还多了一条"新闻"。可想而知，许多"新闻"就是这样被制造出来的。

由于道氏创办的《华尔街日报》是最早从事金融咨询的媒体，所以道氏对金融咨询的问题实质看得更清楚，因此由他揭露这个问题也是最权威的。同时，道氏和汉密尔顿都做过《华尔街日报》的记者和编辑，从他们自身的角度最容易看清媒体问题的实质。由此，我们可以理解他们专注于金融咨询的良苦用心，是试图引导投资者从"内部人士"那里获得"内幕信息"的错误理念中转移出来。

就在笔者写作这本书的时候，几乎每天都可以从主流经济媒体中看到这样的讨论。到底造成 2008 年全球金融危机的元凶是谁？谁应该为本轮全球金融危机负责？于是银行的总裁被揪出来了，股票交易所的总裁被揪出来了，甚至格林斯潘也被质询了。但是，真的找到"元凶"了吗？

3. "半瓶子醋"

依照我们的经验，喜欢大谈特谈操纵市场的都是外行人，顶多是半懂不懂的"半瓶子醋"在胡乱猜测。实际上，编造"基金黑幕"的人基本上都没有进行过股票交易。有一次，笔者与一位十分有名望的经济学家讨论股市，在他自认为讲得十分专业、非常合情合理的时候，笔者突然说："您没有做过股票交易。"当时他大惑不解地问："我到底哪里说错了？"其实他并没有说错什么，他只是对市场的实质性问题总是摸不着边。这就是专业人士与非专业人士的区别。

就在笔者写这本书的最初版本时，在电视里看见一个老教授做股评。他有一个有趣的理论。他认为市场主力在熊市中不会赔钱，因为市场的下跌是由于主力"平账指令"进行"对倒"而形成的，这样原来 20 元的 100

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股股票跌到 10 元后就变为 200 股股票了，因此主力手中的股票的总价值是不变的。初听起来有点道理，但实际上做过股票的人都知道，分布在各个价位上的股票通常都不会有很大的量，而主力手中的股票数量是非常庞大的，根本就不可能将手中所有的股票“对倒”下来。因此，就算主力能够“对倒”将价位压低，也由于还有大量的高位股票因不能对倒下来而被套牢后产生浮动亏损，那么主力通过“对倒”打压股价又有什么实际意义呢？

换一个角度看，假设理论上股价的确可以被主力用“对倒”的方式（买方和卖方都是自己）来控制，在向上“对倒”股价的时候低价位的股票开始产生浮动赢利，但是这样做的结果是账面上的浮动赢利不能兑现，因为没有卖方成为对手，卖出后（实际上还是“对倒”）股价还会回到原来的价格（原来 20 元的 100 股股票跌到 10 元后就变为 200 股股票了）。但如果市场真的有对手可以使他的浮动赢利兑现，那么就说明市场的力量还是要比主力的力量大，所以假设不成立。因此，主力如果能在市场上赚钱并不是由于主力能够控制市场，而是他们发现了市场中具有投资价值的东西，简单地说，他们顺应了趋势。更何况再把手续费加上去还是亏损的，因为大量的对倒会使交易成本提高。

即使在道氏那个年代，“虚卖行为”在很大程度上也只是公众想象中的虚构现象，而任何愿意根据事实进行判断的经纪人公司都不会接受“平账指令”。股票交易所反对虚假交易的规则，不论是在口头上，还是实际行动中，直至今天都得到了执行。

4. 赔钱的小投资者

许多参与者在自己赔钱的时候，不愿意承认自己的无能，而将责任推向市场。不是自己无能，而是庄家太狡猾了，认为是庄家想方设法将自己的钱骗走。道氏、汉密尔顿与雷亚都认为，当时的人们都过于高估人为操纵（包括个人与集体的操纵）的严重程度。他们认为，对人为操纵的指控，其中相当部分是人们在投机失败时用来推卸自身责任的一种借口。

5. 无能的分析师

分析师们在找不到自己分析错误原因的时候，也将责任推向了市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当他们分析正确的时候总是尽量证明自己的能力如何如何，而一旦分析错误，就会在市场中找几个“坏家伙”。因此，对他们来说，“操纵市场”也是一种推卸责任的方法。

还有就是交易经纪行和投资机构总是对股票不负责任地渲染。每天，经纪人总是添油加醋地告诉客户哪只股票开始变动以及一些令人兴奋的股票信息。他们告诉不理智的投机者的消息都是投机者自己想知道的，而不是他们真正需要知道的。有时他们的猜测是正确的，但是这些猜测总包含着这样的暗示：分析股市的规律是一件神秘的事。如果因此评价他们关于市场整体的信息是正确的，那么他们提供个股的情况就更是如此了。他们总是喜欢扬言，在他们的帮助下，“内部人士们”总是不停地买进。急功近利是小人的劣根性。小人立于善于巧言令色，献媚取悦，谗言媚世。记住：不要相信太爱说的。

巴菲特提醒投资者：分析师不能为你长期赚大钱。每个技术分析师都深知，每个期货经纪人也懂得致富的秘诀：只要自己不玩，肯定发达！

三、正确理解中国股市的“政策市”问题

1. 国有股减持

尽管政策对中国股市的影响比较明显，但是依然不会改变股指基本运动的规律，顶多能够掀起一轮次级运动。不过，相比日常波动，市场情绪在成交量当中表现得更充分。因此，如果仅关注成交量，很容易陷入“剪不断，理还乱”的境况。

舆论界普遍认为，国有股减持办法于2001年6月14日的出台，是引导股市随后进入漫漫熊市的主因。当日沪市开盘2243点，最高2245点，收盘2202点，股指创出当时的历史新高，成交金额也比前一日放大15%，随后股市步入了漫漫熊市。表面来看，下跌起因是国有股以市场价减持，政策面因素起主导作用，但实际上当日的加权平均市盈率已经超过70倍。此前即1996年1月29日为512.82点，经历5年零4.5个月的上升，升幅达3.38倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一年之后的 2002 年 6 月 24 日，国务院下文国有股不在 A 股市场减持，政策救市明显。尽管沪市当日涨幅较前一日收盘价居然高达 9.25%，成交量极度放大，是前 10 日成交均量的 10.72 倍，但股市在反弹几日后，则继续保持暴跌走势。2002 年 6 月 24 日之后，两天杀入的 1600 多亿资金有 2/3 以上被套。当然，这还说明了巨大的成交量使得熊市的下跌趋势性更强。如图 23—1 所示。

假如始于 2001 年 6 月 14 日的熊市是由国有股减持办法这项政策引起的，那么 2002 年 6 月 24 日国务院颁发的国有股不在 A 股市场减持的政策将使得熊市结束。尽管随后经过几起几落，但实际上，这轮熊市真正的最低点，上证指数是在 2005 年 6 月 6 日产生的，为 998.23 点。或许表面上国有股在 A 股市场减持的政策出台可以引起熊市的产生，但政策对基本运动的影响顶多算得上是压倒骆驼的那根最后的稻草。

我们还发现，2007 年 10 月 16 日其实没有特别的利空出现，只是在那段时间内的股指上升过程中，成交量逐渐减少。真正导致股市下跌的原因是：2007 年 10 月 16 日上证指数最高到达 6124.04 点之后，加权平均市盈率在 80 倍以上，市场感觉估价过高是下跌起因，是市场基本面因素起主导作用。而中国石油（601857）等一系列大盘股的上市，也成为压倒骆驼的最后一根稻草。

2. “半夜鸡叫”

面对上证指数自 2005 年 6 月 6 日的 998.23 点，经过 2 年零 4 个多月的上升后，达到 5.13 倍的惊人升幅。于是，2007 年 5 月 30 日财政部发文：“为进一步促进证券市场的健康发展，经国务院批准，财政部决定从 2007 年 5 月 30 日起，调整证券（股票）交易印花税税率，由现行的 1‰调整为 3‰。即对买卖、继承、赠与所书立的 A 股、B 股股权转让书据，由立据双方当事人分别按 3‰的税率缴纳证券（股票）交易印花税。”这个财政部在凌晨调整印花税的文件，被市场人士戏称为“半夜鸡叫”。文件发布当日，沪、深两市骤现重挫，上证指数暴跌 6.5%。如图 23—2 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

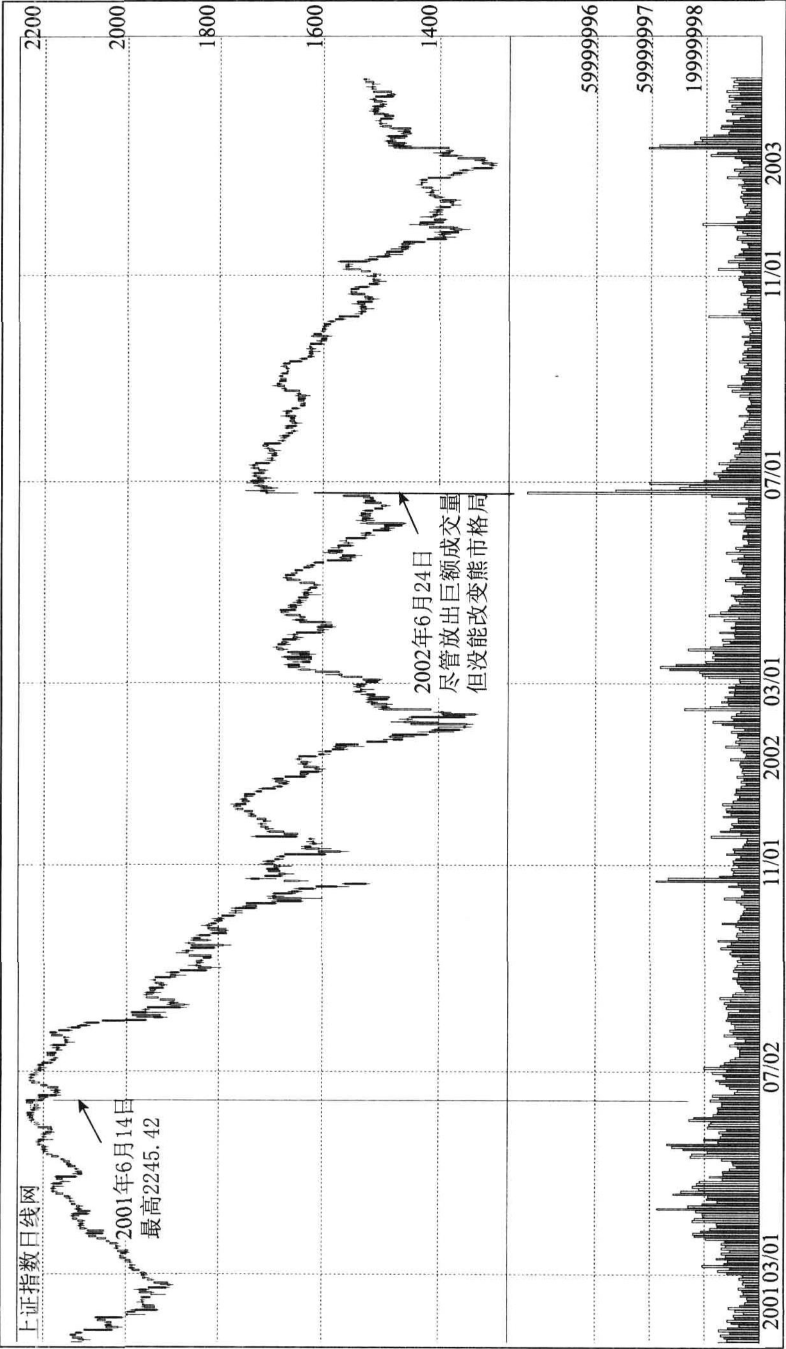


图23－1　国有股减持时上证指数的表现

2001年6月14日国有股减持办法出台，2001年6月14日沪市最高指数2245.42点，
2002年6月24日国务院下文国有股不在A股市场减持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

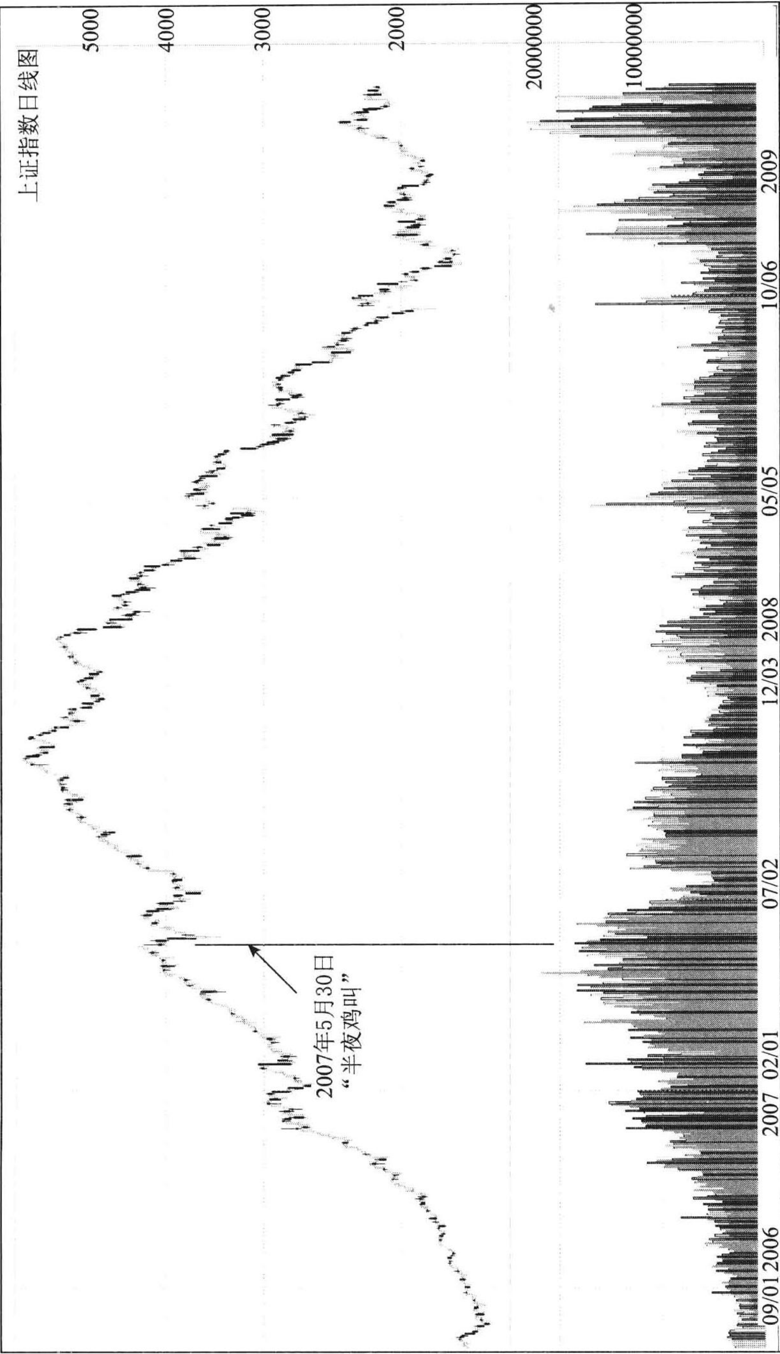


图23－2 提高印花税的"半夜鸡叫"没能改变牛市格局

相应该轮牛市阶段，沪市自2005年6月6日的998.23点，经过2年零4个多月的上升，升幅达5.13倍。由于升幅惊人，所以引出"半夜鸡叫"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还好，2007年5月30日是《道氏理论——股票市场分析的基石》（修订版）的交稿日，由于考虑30日要去北京交稿，所以笔者提前在29日将原计划该出的股票都出了。这也算是因为道氏理论而避免的损失吧。在交稿之后由于股市“5·30”的暴跌，所以出版社有人认为股市的下跌会对这本书的销售带来影响。因此，本书的编辑张玲玲女士忧心忡忡地给笔者打电话，问出版此书会不会不是时候，本人坚持认为印花税的提高不会在根本上影响本轮牛市的基础。出版社当即约定在当年内再出一本《道氏理论实战版》将观点谈一下，笔者也欣然应允。

事后的发展情况是，2007年5月30日财政部将印花税从1‰提升至3‰并没有阻止股市的非理性上涨，还是上了6100点，最高触及过6124点。原因在于：之前权重股是跟垃圾股一起涨，鸡犬升天，但后面只有权重股涨幅最大，题材股跟垃圾股被机构慢慢地抛弃了。或者可以说，正是因为投资者抛弃了垃圾股买入权重股，才成就了6124高点。

印花税的提高固然增加了交易成本，但是每个参与者可以扪心自问：自己在股票上的亏损真的和印花税的提高有关系吗？尽管由此产生的市场情绪会在一定程度上影响投资者对公司价值的评估，但是交易成本的提高并不能实实在在地影响公司的价值。

不过，事情要辩证地看，交易费用的提高毕竟会产生实实在在的摩擦，也必然要实实在在地消耗市场中的有生力量。根据国家税务总局公布的数据，2007年股票交易印花税税收高达2005亿元，比2006年增长了约10倍。印花税这样大规模的快速增长是极不正常的，是不利于股市正常发展的。因此，2008年4月24日国务院批准降低印花税。由于过高的税率下降是在预料之中的事，所以尽管上证指数当日涨幅达9.29%，成交量放大，是前10日成交均量的2.97倍，但是需要说明的是，此前6个多月的下跌趋势，上证指数最低下探至2990.79点，跌幅深达51.16%。降低印花税并没有扭转当时正处于熊市的中国股市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节 “反人为操纵市场假说”的积极意义

一、确定市场分析的意义

如果整体股市的价格可以经由个人意愿改变，那么也就没有任何方法分析预测市场了，观察和分析股指便没有任何意义。迷信市场是可以被操纵的，将使我们的市场分析陷入不可知论，我们的分析工作将无所适从，我们所从事的市场分析也就完全失去了意义。这项研究的更为积极的意义在于：市场意味着公平，市场不相信个人权力，也没有人能够真正有把握地操纵市场。

整体市场不可被操纵是股指的基本运动可以被预测的前提，这样市场不可被操纵就成了股指的基本运动不可被操纵。因为没有人可以操纵指数的基本运动，所以探索指数的基本运动就可以作为投资股票的风向标。

在中国股市中迷信市场是可以被操纵的，还有其特殊性。认为市场完全由操纵者说了算，这当中甚至还包含一些封建皇权思想。由于我们所经历的中国股市正处于从非市场经济向市场经济转型的过程中，所以在分析市场的思路中不可避免地会存有一些非市场的东西，以及非理性的观念。

股市参与者既不要相信小道消息，也不要相信“人为操纵假说”“基金黑幕”会影响市场，更不要相信经济政策对市场会有立竿见影的影响。其实，这些并不会影响我们对整体股市规律的认识。重要的是参与者必须以对自己负责的态度，相信自己的理财手段，以理性的态度面对非理性的市场。即使中国股市受政策的影响很大，但是自然经济法则的力量还是大于政策对经济的影响的。

二、到市场化程度高的地方去交易

由于在市场化程度低的条件下，操纵者可以“人为”地干预供求关系，使市场的供求关系无法发挥其自然调解作用，致使价值规律无法正常作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用于证券市场，所以会使老老实实地遵循价值规律作出判断并进行证券买卖的参与者蒙受损失。而操纵者的这种反价值规律的行为将使得该部分损失的绝大部分转变为其不当利益。因此，作为一般的参与者，在这样的“市场”中，风险将是巨大的。这里提出以下三点可供参考：

1. 不要持有新股

因为新上市的股票没有历史图形可供研究，所以无法得到道氏理论的帮助，因此小投资者不应该买进还未形成永久性市场的股票。只有得到相当数量的信息时，才可以把钱投资到这种股票上。因此，如果参与者是基于道氏理论进行投资，还是不要投资新股为好。

而大型金融机构通常是证券的卖出者，因为它们的工作就是创造证券以供新企业发展需要，并把公众资本的巨大蓄水池里的“水”引入到这个渠道中来。由于新发行的股票和大部分股份掌握在决定公司政策的人手中，这样的股票很容易被操纵，所以这种股票最好不要去理它，这是一个经过多次实践得到证实的规则。

由于在真正意义的市场中，当基本运动使“操纵”变得既无利可图又很危险时它们被迫放弃了操纵，这也是不可否认的事实。所以即使是在看似最容易被操纵的新股发行市场中，它们也必须非常努力才能发动“操纵”发行的活动，而我们却对此一无所知。

2. 不要持有强庄股

由于道氏理论是建立在市场经济环境下的，也只有在市场经济条件下才能起作用，所以，道氏理论对“强庄股”不会有什么帮助。当今，国内的许多股票参与者喜欢买卖“强庄股”或者所谓的基金重仓股，这是有悖于道氏理论的。由于“强庄股”从性质上已经失去了市场环境，成为几乎能被人控制的非市场化的股票，所以其他参与者参与进去只能是凶多吉少。

不仅在股市，在期货市场或者其他市场也是如此。如果发现有强庄现象应尽量避开。因为对于强庄市场，小投资者的头寸相对于强庄来说是“透明的”，小投资者赚钱就意味着强庄亏损，而强庄绝不会罢休，必然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要反戈一击，将小投资者置于死地。由于在这种几乎"非市场的市场"里，小投资者总是处于绝对不利的地位，所以应当远离所谓的庄股、小型股、成交量过小的股票以及一些有庄家的ST股等市场化程度太低的"市场"。

实际上，只要参与者所选择的股票并非是强庄股或者是很不活跃的股票，道氏理论的基本主张还是适用于个别股票的，特别是大型企业的个股在一定程度上具备与大盘指数相同的性质。实际上，这样的个股的所有相关信息也都会反映在指数的走势中。

3. 要在成熟的市场中对成熟的品种进行交易

所谓成熟的市场，就是具有一定的交易历史，参与交易的人众多，市场规则比较规范的交易市场和交易品种。因为只有在成熟的市场中，其交易行为才比较规范，趋势形态也非常标准，所以参与者一定要在成熟的市场中对成熟的品种进行交易。由于不成熟的市场存在许多非市场因素，所以在不成熟的市场，参与者将可能面临市场被人为任意操纵及交易规则和政策多变的风险。

三、"追捕的定义是永远处在猎物后面"

其实，试图以自身的买卖行为造成价格的变动，并因此而获利，这并没有什么明显的"狡猾"或"不公平"。大型的法人机构可以通过庞大金额的买卖影响市场的短期价格，它们这样做的主观目的就是要通过相关市场的背离价格来获利。尽管它们自身的行为经常诱导或造成价格背离价值，但它们成功的关键是观察"紧随其后"的人到底有多少，基本上是利用"紧随其后"者打算从庄家那里分一杯羹的心理。

普通的参与者可以考虑：整天打算跟着主力动向、基金的思路是否有意义，或者说有多大的意义？机构投资者也应该考虑：打算操纵市场的可能性有多大，自己有那个能力吗？或者说操纵市场的程度有多大，后果又是什么？因为主力的欺诈行为是会在市场中表现出来的。市场分析师则可以考虑：自己分析主力的动向、基金的思路是不是绕了圈子？因为基金、主力也不可能长期逆大势而动，它们最终也是靠深入研究公司的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值和市场规律进行投资的。

我们必须清楚，“追捕的定义是永远处在猎物后面”。事实证明，专心研究基金动向的人最终会被基金所涮，因为他们永远落在基金的后面，而基金也不可能长期任意操纵市场，它们必须研究基本面。所以，与其研究主力基金，还不如踏实下来认真研究上市公司的资质和市场规律，这样才能少走弯路。因此，在市场分析中，以分析基金或主力的动向为主的思路是错误的。

四、在战略上藐视操纵，在战术上重视操纵

尽管操纵者在市场中的作用是非常有限的，操纵个股并不能影响基本运动，即只有小级别的趋势才能被操纵，但是操纵小级别的趋势并非仅仅是指价格的波动空间很小。对于被操纵的庄股来说，由于在短期内被拉动的空间可能是很大的，所以在这样短的时间里，普通参与者始终有措手不及、到处救火的感觉，因此参与其中必然会有很大的风险。当然，忽视操纵者的作用是不可取的，而盲目夸大操纵者的作用也是错误的。我们要在战略上藐视操纵，而在战术上重视操纵，以避免不必要的风险。

第六节　“人为操纵”是投资领域的唯心主义

一、证伪的证明方式

道氏认为基本运动是不能被人为操纵的，是一个证伪的判断。这是一种极其智慧的论证方式。因为从论证方式上讲，证真是非常困难的，而证伪则是非常容易的。对于“人为操纵市场假说”，只要找到一个反例就不攻自破了，而市场中“操纵市场失败”的案例不胜枚举。因为假如市场能被操纵，就不会出现操纵失败的事情了。

这里可用反证法来证明这一点。如果市场可以被人为任意操纵，那么市场中的操纵者将会永远胜利，但是无数的事实表明，几乎所有操纵市场者最终都失败了，因此说明市场是不能被操纵的。即使有极个别操纵者，在主观上进行了成功操纵，其实，很大程度上则是在客观上顺应了市场的规律或趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参与者理所当然地会想到，如果自己能够将股价向对自己有利的方向驱动，就能保证自己在股市中必然是获利的。但如果真的能够自己推动股价波动，股价波动所出现的利润由于是自己付出的，所以相当于自己赚自己的钱，最终自己是无法赢利的。因此，依靠完全操控股价赢利之说是不成立的。

二、“人为操纵”是一种不可知论

自古以来人类就有迷信思想，尽管对其存在的根本原因不是我们讨论的主题，但是“人为操纵”是迷信思想在股市中的具体体现。道氏用科学的头脑为我们打破了认为庄家操纵市场的神话，揭示出股市的基本运动是不可以被操纵的，并初步探索出市场中的基本规律。这相当于牛顿力学对神学的揭穿。

如果我们认为市场没有规律，认为世界是由神仙上帝创造的，市场的发展变化是由庄家、主力或者什么基金控制的，甚至认为只要跟着庄家、主力的方向进行投资就可以成功，那将使我们陷入投资领域的唯心主义，其结果只有失败。

道氏通过股市的基本运动是不可能被操纵的论断，引述出股市自身有其内在的规律，并且这个规律是能够被人类所认知的。因此，股市中并不存在“神”的意志，也没有神秘的力量让你获胜。

实际上，在股市上，由于人们对于无法预知的事情总是希望得到“万能的上帝”的支持，所以股市操纵论是迷信思想在股市中的具体表现。外国有之，中国亦有之，那是无能的人在凭空想象。正如牛顿定律的意义在于打破神学对人类思想的束缚一样，道氏理论的真正意义在于将人们从“庄家”“主力”操纵市场的神话中解放出来。

三、“人为操纵”是一个不成立的命题

“人为操纵”的关键问题是人为价格，但是哪一个价格不是人为的呢？因此，“人为操纵”是一个不成立的命题。换言之，对于“什么是人为操纵”这个问题本身就没有明确的定义。

股市是不可被操纵的，与其说是一条规则，倒不如说是一条警示。抢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

劫犯抢劫银行的目的是抢钱。但假如抢不到钱，或者所有抢劫银行的罪犯都被绳之以法，就说明银行是不能被抢劫的、是安全的，我们完全可以放心地把手里的钱存放到银行里。

由于操纵市场的目的是“赢利”，所以我们确定市场是否被操纵的标准是操纵者是否能够“最终获利”。尽管我们不能否认有人试图操纵股价，但是假如所有操纵股价的人都是以失败告终，那就说明股价是不能被任意操纵的。不过，操纵股价的行为，并不像抢劫银行那样容易在法律上进行界定。

尽管道氏理论适用于充分竞争的市场，但不可否认的是，充分竞争必然带有一定的投机性。但投机性是自由竞争市场的本性，而任何操纵行为，包括许多政府的行为都是反市场的。因此，操纵市场的说法不仅在道氏的年代，即使在当今中国的股票市场也依然非常盛行，反“人为操纵市场假说”的斗争至今依然没有停止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票有优劣，选股需谨慎！

第二十四章
道氏理论是价值投资的辅助工具

第一节 道氏的价值组合——道·琼斯指数

一、道·琼斯工业指数是最早的"价值投资组合"

1981 年，詹姆斯·托宾(James. Tobin)在解决企业、家庭如何决定资产构成(The composition of their asset)时，提出了"不要把鸡蛋放到一个篮子里"。对于市场分析人士来说，不知这是一种进步还是退步。因为资本的国际间流动的快捷以及金融品种的不短创新，所以让人们总觉得"篮子"太多而"鸡蛋"太少，或许投资者真正需要的只是几个篮子，而不是太多的篮子。因此，市场分析向资产组合的方向发展(或许是退化)只是一项工具而已。

其实，早在詹姆斯· 托宾之前，是道氏最早提出了价值投资组合的思想。因为股价指数在本质上就是一种价值投资组合。只不过，道氏并没有用"价值投资组合"这个词而已。遗憾的是，道氏建立指数的意图——价值投资组合，至今没有被人们理解。

由于蒸汽机的发明开创了现代工业的新篇章，而当时的蒸汽机又在铁路运输中得到了最好的应用，所以最原始的道·琼斯工业平均指数是以铁路公司为主的。随着工业和制造业公司的重要性逐渐超过铁路公司，道氏将早先的道·琼斯工业平均指数中与铁路运输有关的公司剥离出来，重新编成铁路运输指数之后，在 1896 年 5 月 26 日终于形成了以 12 种股票为基础的道·琼斯工业平均指数。如表 24－1 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 24—1 1896 年 5 月 26 日—1997 年道·琼斯工业平均指数构成的变化

1896 年	1916 年	1928 年	1997 年		
			道氏公司	价格权数(%)	市场价值权数(%)
美国棉籽油公司	美国甜菜糖公司	联合化学公司	联合信号公司	4.11	1.33
美国糖业公司	美国制罐公司	美国制罐公司	美国铝业公司	3.97	0.79
美国烟草公司	美国汽车及铸造公司	美国熔炼公司	美国捷动公司	3.80	2.05
芝加哥天然气公司	美国机车公司	美国糖业公司	AT&T	1.90	3.53
蒸馏与家畜养殖公司	美国熔炼公司	美国烟草公司	波音公司	2.62%	3.02
通用电气公司	美国糖业公司	大西洋精炼公司	Caterpillar	2.70	1.17
拉克雷德天然气公司	美国电报电话公司	贝利恒钢铁公司	谢夫伦公司	3.72	2.79
国民铅业公司	阿纳康达铜业公司	克莱斯勒公司	可口可乐公司	2.85	8.09
北美公司	鲍德温机车公司	通用电气公司	杜邦公司	2.94	3.81
田纳西煤钢公司	中央皮具公司	通用汽车公司	柯达公司	3.27	1.22
美国皮革公司(优先股)	通用电气公司	通用铁路信号公司	埃克森公司	3.04	8.63
美国橡胶公司	古德里奇公司	古德里奇公司	通用电气公司	3.15	11.78
	斯达德贝克公司	国际收割机公司	通用汽车公司	3.15	2.59
	共和钢铁公司	国际镍业公司	固特异公司	2.95	0.53
	得州公司	麦克卡车公司	惠普公司	3.09	3.60
	美国橡胶公司	纳旋汽车公司	IBM	4.92	5.54
	美国钢铁公司	北美公司	国际纸业公司	2.57	0.89
	犹他铜业公司	派拉蒙传播公司	J.P 摩根公司	5.27	1.08
	西屋电气公司	邮政公司	约翰逊父子公司	2.76	4.21
	西部联盟公司	无线电公司	麦当劳公司	2.21	1.74
		希尔斯百货公司	默克公司	4.54	6.28
		纽约标准石油公司	明尼苏达矿业公司	4.37	2.08
		得州公司	菲利浦·莫里斯公司	2.11	5.85
		得克萨斯湾硫黄公司	宝洁公司	6.34	4.91
		联合碳化物公司	希尔斯百货公司	2.68	1.20
		美国钢铁公司	旅行者集团	3.21	2.36
		维克多对讲机公司	联合碳化物公司	2.46	0.35
		西屋电气公司	联合技术公司	3.78	1.02
		伍尔沃斯公司	沃尔·马特公司	1.80	4.66
		赖特航运公司	沃尔特·迪斯尼公司	3.72	2.88

虽然现代道·琼斯工业指数中也包括像摩根银行(J. P. Mogen, JPM)一类的金融公司、像希尔斯(Sears)一类的服务公司，甚至还包括像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

麦当劳这样的快餐店（McDonald's，MCD）一类的消费类公司，但它总体上还是以工业生产公司和机械制造行业的绩优蓝筹股为主的。

早期，道氏选入指数的股票主要集中于商业、制造业，如棉花、糖、烟草、铅、皮革、橡胶等。不过，在最初的 12 家公司中有 6 家基本保持着原来的形式，但是能在道·琼斯工业平均指数中保持着席位又没有改变公司名称的只有一家——通用电气公司。而通用电气的创始人之一就是我们所熟知的发明电灯泡的大发明家爱迪生。当然，如今的通用电气公司早已经不生产电灯泡了。实际上，就当时而言，能够入选指数的企业，基本上也都是那个时期的高科技企业。从中我们可以看出，对于一家公司来说，科技不断创新的价值，科技创新型企业的发展，无疑对于后来的纳斯达克市场的发展指出了光明的道路。

二、道·琼斯指数成分股的发展景况

那么，最初的 12 只道·琼斯工业指数中的股票情况到底如何呢？两种股票（通用电气公司和拉克雷德公司）保留了原来的名称（和行业），五种股票（美国棉籽油公司、美国烟草公司、芝加哥天然气公司、国民铅业公司和北美公司）在原来的行业发展成大的公众持有型公司，一种股票（田纳西煤钢公司）被美国钢铁公司吞并，还有两种股票（美国糖业公司和美国橡胶公司）都在 20 世纪 80 年代转为私人所有。让人吃惊的是，只有一种股票（蒸馏和家畜养殖公司）改变了自己的产品类别（从酒类转向石油化学制品，同时也生产乙醇），只有一种股票（美国皮革公司）遭受了破产清算的命运。以下是最初 12 只股票的发展简史：

（1）美国棉籽油公司。1923 年变为最佳食品公司，1958 年更名为谷物制品精炼公司，最终在 1969 年变为 CPC 国际食品公司——在 58 个国家设有经营机构的大食品公司。

（2）美国糖业公司。1970 年更名为美国之星公司，并于 1984 年转为私人所有。它目前生产和销售便携式电动工具。

（3）美国烟草公司。1969 年更名为美国品牌公司（AMB），成为一个国际消费品控股公司，其主要产品是烟草、酒类、办公用品和家庭用品。

（4）芝加哥天然气公司。1897 年更名为人民天然气光学和可乐公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司,1980年再次更名为人民能源公司(PGL)。在1997年5月以前一直是道·琼斯公用事业平均指数中的成员。

(5)蒸馏和家畜养殖公司。先后更名为美国精神制造公司和制酒者证券公司。在禁酒令通过两个月以后,它改变了公司章程,更名为美国食品公司,后又变为国民制酒者和化学公司。1989年,它再次成为石油化学品和丙烷的主要生产者——量子化学公司。由于曾经面临破产,它又被英美两国的跨国集团汉森PLC公司以34亿美元的价格收购。1996年10月,它被后者分离出来,变成了千年化学公司(MCH)。

(6)通用电气公司(GE)。该公司成立于1892年,是唯一一个至今仍保留在道·琼斯工业平均指数中的股票。这家巨大的制造业和传媒业集团控制着NBC,1997年的市场价值为世界第一,达到了3400亿美元。这里所说的市场价值是根据销售额计算的,尽管世界最大的私人公司是通用汽车公司,但是若根据市场资本价值计算,它甚至不能排在前20名之内。

(7)拉克雷德公司。该公司保留了原来的名字,目前在圣路易斯地区分销天然气。

(8)国民铅业公司(NL)。1971年更名为NL工业公司,生产二氧化钛和特种化学品。

(9)北美公司。1956年更名为联合电业公司,为密苏里和伊利诺斯提供电力。

(10)田纳西煤钢公司。1907年被美国钢铁公司吞并,现在是美国钢铁集团的X股。

(11)美国皮革公司。该公司曾经是20世纪初最大的皮鞋生产者之一,它在1909年是美国第七大公司。1952年清算解体。股东当时得到每股1.5美元的资本并以1∶1的比例得到此前兼并的凯塔石油和天然气公司的股票。但是,凯塔公司的资产在1955年被总裁洛维尔·比莱尔席卷一空,他后来逃到巴西以躲避美国当局。美国皮革公司的股票最终变得一文不值了。

(12)美国橡胶公司。1961年更名为Uniroyal公司,1985年转为私人所有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、独具慧眼的道氏

自道氏以来，负责为道·琼斯工业平均指数选择公司的编辑们似乎的确具有一种超乎常人的选择能力。虽然前面曾经提到，1896 年最初的 12 只股票中只有一种至今仍保留在道·琼斯平均指数中，但是从整体上看，即使是被放弃的股票，其业绩通常也高于取代它们的股票。道·琼斯工业平均指数的收益率甚至超过了难以战胜的 S&P500 指数。

当然，为了确保股指的真实性、客观性、规则的一致性，无论股市规模如何急剧变化，在一定的历史时期内，成分股必须具有恒定的市场覆盖率。因为作为股市的代言人与坐标系，标尺性指数就宛若市场中的导航灯塔，如果灯塔也随着潮汐涨落而漂移不定，其作为航标的可靠性自然也就令人生疑了。

说到道·琼斯公司的责任感，为了保证指数可以如实地反映出股市的状况，避免市场投机行为对于指数本身所产生的人为干扰，以维护道·琼斯指数的基础，道·琼斯公司始终拒绝期货、期权等衍生证券。而说到道·琼斯公司对入选成分股的苛刻程度，很少有人知道，即使是 1896 年最初道·琼斯工业平均指数中的 12 种股票中至今仍唯一保留其中的通用电器这样的公司，其实也短期离开过指数。这足以说明道·琼斯指数的慎重、严肃和一贯性。

尽管选择成分股不是根据基本分析人士所依靠的商业统计材料，而是完全简单的技术性的，主要观察的是股市本身的行为(通常有较大而稳定的成交量，并用指数来表达)，但这并不能说道氏观察的仅仅是股市本身的行为。尽管道氏研究的基础对象是股价指数，但作为理论基础的基础股价指数是总体股票价值的代表。

如果运用于市场整体而不是某种或少数股票的情况，道氏对牛市的预测自始至终都是非常正确的，其原因在于他正确地抓住了价格向价值调整这个本质问题。他不但建立了理论基础，还身体力行分析价值。在他的许多预言性的文章中都会提到价值这个概念。他曾经在一篇发表于 1902 年 7 月的论断性文章中预言："价格正在超过价值，数月之后市场将会预期铁路收益下降，大工业集团的发展至少会减慢，其他部门的交易也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将萎缩。”后来出现的所有市场运动（上升或者下降）都已经证明了他的理论的价值。遗憾的是，不久之后，道氏就离开了人世。

当道氏在1902年下半年去世时，平均指数原来使用的20种工业股票中只有6种依然被采用，而最初使用的全部工业股票也只有12种。尽管我们知道，两种平均指数相互纠正、相互印证是非常重要的，但是在1895年以前，要想找到足够的有代表性并持续活跃的工业股票以构成平均指数是根本不可能的。因此，旧的平均指数不具有现在这种双重形式的优势。由于当时缺少足够的持续活跃的股票，所以不得不把西部联合公司也归入铁路板块之中。尽管如此，实际上，除了美国皮革一家公司破产之外，道氏最初所选入指数的公司几乎都发展为世界级的大公司，即使是那些后来被指数放弃的公司也不例外。仅从这一点就足以说明道氏的独具慧眼。

当然，道・琼斯公司认为一只股票的市场行为既包括价格又包括成交量，并且在技术分析中，成交量也是一个重要指标。基于这种价值观的不同，从某种角度上看，入选道・琼斯指数的指标股并不一定是最有投资价值的股票。例如，美国股神沃伦・巴菲特领导的伯克希尔・哈撒威公司，尽管其股质极其优良，但道・琼斯公司一直拒绝将其列入道・琼斯指数。不过，《华尔街日报》的责任编辑对确定选择股票的原则负主要责任，他们认为这只股票的价格过高（目前每股已经超过10万美元），从而导致成交量过小。这多少有点令人遗憾。

四、道・琼斯指数是蓝筹股的组合

我们来观察道・琼斯工业指数与道・琼斯运输指数，发现它们是从工业发展与交通运输两大行业中精心选取的数量很少的（目前工业类30只、交通运输类20只）绩优、蓝筹、大盘股，并且交易活动保持长期的活跃性。从而发现，站在历史的角度看，这些股票不但是长期上涨的，并且能够保持长期上涨的股票的数量并不多，因此我们也可以理解为这就是道氏的价值投资组合。

道・琼斯指数所囊括的股票都是那些声名显赫、业绩辉煌、市值庞大、股东众多、地位稳固、交易活跃、成长迅速、股息稳定、位居行业主导和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

领袖地位的大型蓝筹股(Blue Chip)。美国人称这类大企业为蓝筹码，是因为在美国赌场中代表各种价值的筹码颜色不一，蓝色的价值最高，为100美元。另外，蓝色是欧洲早年靛青染料昂贵时，贵族才用得起的颜色，将大企业比做蓝筹码是形容它们的财势威猛。蓝筹股的特点是高价、绩优、流通盘大。这些股票的市场总额占据了整个纽约股票交易所股票市值的15%～20%。这显然与当今国内股评们说的“蓝筹股”不是一个概念。

第二节 道·琼斯指数的价值

一、道氏的“价值观”

虽然道氏自己没有明确指出如何计算股票的价值，但是在他的思想体系当中已经体现出推动股价的原动力是价值的概念。其实，他不但建立了价值理论的基础，而且还非常重视分析股票的价值。道氏于1901年7月20日发表在《华尔街日报》的一篇题目为《以平均指数为依据进行交易》的文章中说道：

> 从价值的角度来分析市场是一种最好的方法。市场并不像一只在风中摇摆不定的气球。从整体上看，它代表着一种严肃的、经过深思熟虑的努力，那些有远见的、信息充分的人，正在试图让价格与现存价值或在不久以后将存在的价值相适应。出色的交易者所想到的并不是价格否能被立即抬高，而是密切关注他计划购买的资产价值，能否让投资者和投机者们在半年以后，以高于现有价值10～20个百分点的价格买进股票。
>
> 因此，在分析股票市场时首先要知道一种股票在3个月以后会达到的价值，然后再观察操纵者或投资者们是否正在哄抬价格，让走势向那个数值靠近。采用这种方法经常可以很清楚地看出股价的趋势。了解了价值也就明白了股价趋势的含义。

这段话给我们的启示是，由于股价最终受价值支配，这将使得股价运动是有规律的，所以参与者应当首先研究股票3个月以后的价值，再研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是否有操纵者或投资者驱动价格向价值靠近。这是选择股票以及认识股价运动规律的方法。

牛市中股价的压力是价格远高于价值而受到价值引力的吸引所至，而熊市中的股价支撑是价格远低于价值而受到价值发现者的主动性买盘的推力所致。因此可以说，道氏正确地抓住了价格向价值调整这个本质问题。

从道氏“价值观”的角度讲，道氏理论对于个股的选择也是有帮助的。因为道氏在设计指数的时候已经制定了选股原则，那就是选择具有长期投资价值的股票，所以参与者在进入股市进行投资的关键是：首先要选取有价值并且有增值能力的优质股票，还要分析时势，如经济气候、利率的趋向、科技的发展、企业的赢利能力、股价相对于企业的赢利状况、企业派息的政策等；然后再配合技术分析进行投资。

二、道氏理论是早期价值理论的替代品

事实上，道·琼斯工业指数不仅是衡量华尔街状态的唯一指数，而且道氏理论是 20 世纪之初关于股市运动规律的唯一学说。由于道氏理论诞生之际，华尔街还没有真正对股市运动规律提出有科学价值的学说，所以它的出现被投资者视为一大法宝，许多人都用它来衡量股市的强势和弱势，从而决定自己的投资。

尽管道氏理论的核心内容是技术性的，也就是观察股票在股市中的市场行为（通常用指数来表达），并不是根据基本分析人士所依靠的商业统计材料，但这并不能说道氏理论观察的仅仅是股市本身的行为。道氏从来就没说过买股票可以忽略基本因素，从选股的对象可以看出，他非常重视价值，只是相关的价值理论当时还没有提出来，因此就当时而言，研究股市的行为也可以理解成是研究价值的替代品。

三、历史是检验好股票的重要标准

道·琼斯指数的历史告诉了我们什么呢？

道·琼斯指数 100 多年的历史告诉我们：能经受历史考验的好公司并不多，多少公司几度辉煌，但大多不过是夜空中的流星。真正优质的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票是非常少的，也是非常稀缺的。在100多年前道氏的年代，由于优质的股票数量很少，所以最初选定的成分股只有11只。时至今日，道·琼斯平均工业指数的成分股也只有30只。

通过对道氏当年所选的公司进行研究发现，只有一家公司（棉花公司）因公司老板的道德问题被清算，其他公司，即使是从指数中被替换掉的，至今也都是世界级的大公司。我们当然要佩服道氏的眼光。在众多股票当中真正具有长期持续成长性，并且业绩优良的股票是非常稀少的，更重要的是：它们必须经受得住历史的检验。中国有一句老话：真金不怕火炼，而检验股票里是否含有真金就需要时间这个“火”炼一下。“道氏理论”的价值也是在100多年的时间里不断通过实践“炼”出来的。

具体到中国股市，由于历史不长，特别是有些属于新股，才上市不久，股票的价值还没有充分体现，或者泡沫成分太大使得股票的价格与价值存在很大的不安全空间。但毕竟股票的价格要受到价值的制约。在经过一定的历史时期之后，股票的价值就可以通过长期均衡的价格反映出来。尽管我们没有必要高喊“时间是检验好股票的唯一真理”，但是市场中真正的秘密是时间，只有长时间保持高价的股票才是好股票。

为什么很多高价股只是风光一时，但最终又被打回原形，变回中价股，甚至低价股了呢？龙头企业不仅在一时受到公众追捧，真正的龙头企业也要经得住时间的考验。多少大公司一度辉煌成为龙头企业，但最终由于各种各样的原因“晚节不保”。

100多年来的道·琼斯指数表明这样一个事实：股市呈现出历史性的大牛市。这是由于人类社会的经济总体是在不断发展的，所以随着经济的发展，在行业中占领先地位的公司也随之发展，从而使企业的价值也不断提升。由于道·琼斯指数的成分股都是价值成长股，所以真正的好股票的总和也可以代表一个国家的国民经济，因此好股票的集合所体现出的就是历史性的大牛市。如今，我们经常提到“创百年品牌，创百年老店”的口号，固然是一个很好的目标，但要达到这个目标还需要长期艰苦的、扎实的努力。基于历史的经验，尽管中国股市的发展历史不长，但是真正具有长期投资价值的股票也将是非常稀少的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　道·琼斯指数对选择价值股票的指导作用

一、价值分析是基础

许多投资大师都认为，市场并非是一个能精确衡量价值的“称重计”。相反，它是一个“投票机”，不计其数的人所作出的决定是一种理性和感性的掺杂物，有很多时候，这些抉择和理性的价值评判相去甚远。因此，我们可以将在许多财经节目看到的所谓机构的看法进行比较，多数的一方未必总是对的，而更多的时候是错的。

实际上，金融分析并非一门精确的科学。因为对内在价值分析的方法会受分析家对未来经济情况不精确的计算所限制，所以没有必要确定内在价值的精确值，只需简单地估计一个比市价明显高或明显低的大概值就可以了。

当然，我们还会提出一个问题：如果对价值的分析不能达到精确，那么我们对价值分析的内容到底是什么呢？

对于一个保守而资金雄厚的投资者来说，应该更加重视资本的安全性，而不是最大的获利数值。如果他能够将各种信息进行分析，以及依据价值组合进行投资，他的做法会比其他人正确。尽管长期的市场行为会有一定的波动，有时也可能“失手”，但只要以价值分析为基础，股票必然是长期增值的，其投资行为平均下来将会得到一个相当满意的结果，至少也是安全的。

让我们再看一个相反的例子，参与者的依据仅仅是基于对趋势的分析。他们相信这样一个道理，即使安全边际较低也不要紧，他们投资所依据的原理完全依赖于预测趋势的正确性上。于是参与者作出了一个明确的预期，一旦预测错误——事实也确实如此——他们就会有惨重的损失。之后，他们会扬言，“依据道氏理论所得出的结论并非是万无一失的”。

因为长期投资的结果可以把优质价值商品的博弈性有所熨平，所以参与者应当抱定对股票进行长期投资的信心。尽管牛市、熊市循环是市场中的规律，但并不是说价值分析没有意义。价值分析的意义在于：因为价值运动是比基本运动更高级别的趋势，所以在趋势预测过程中，还应当对投资品进行价值分析，这样才能提高投资收益的确定性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、市场有假象

市场是非常复杂的，其中总是存在许多假象，使你不能很容易地看清价值。比如，在某个时期，垃圾股也会上涨两个或几个涨停板，同时，蓝筹股也会有所下跌。因此，没有不涨的绩差垃圾股，也没有不跌的绩优蓝筹股，这个时候很容易糊涂——到底什么是好股票呢？或者说买股票你到底选择哪种呢？

其实，低价股之所以总是低价股，就是由于大势上涨的时候它涨得少，而大势下跌的时候它跌得多，最终永远是一个长不大的“小老头”。参与者应当清醒地认识到，尽管有时候垃圾股也会在短期内大幅上涨，但是最终难逃大跌的厄运；而高价股之所以能成为高价股，是由于大势上涨的时候它涨得多，大势下跌的时候它跌得少，最终逐步走高。这就是贵州茅台(600519)这只百元大股的上涨历程。

在选股的时候千万不要被一些所谓的题材所迷惑。比如，我们经常可以看到政府出台一些对企业进行扶持的政策，但通过业绩证明，依靠政府扶持的企业，其实多数都是在创造业绩方面的低能儿。从这一角度也可以说明：政策无法在本质上干预市场。这就又回到了道氏理论的基本思想：股市的基本运动是不可以被操纵的。

三、市场不会影响股票的长期投资价值

巴菲特认为，股票的长期价值取决于企业的经济发展，而不是每日的股价波动。长期来看，当公司的经济价值逐步上升，该企业的普通股价格也将提高；反之，如果公司经营不善，股价也会反映出这个问题。

当然，短期之内，巴菲特认识到股价在其企业价值上上下下地波动的动力，情绪远胜于经济面的影响。他始终都信奉恩师格雷厄姆的名言：“就短期而言，股市是个情绪化的投票机器，但就长期而言，它却是个准确无比的天平。”

巴菲特曾说过，就他而言，“市场”并不存在，即使有，也只是一个让我们看谁在做傻事的地方。他也曾多次强调，买入一只个股之后，完全不担心这只个股有没有人在买卖。即使买入股票之后，市场关闭长达 10 年不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能买卖这个股票，也不会忧心。价值是内在的标尺，市场价格是外在的标尺。当然，如果“市场”存在，通过价格探寻内在价值倒是很方便的。

四、股票有优劣之分

在近几年的中国股市上，价值投资实际上可以说仅仅是一个概念。虽然“股评们”口口声声地说是宣传价值投资，实际上还是概念投资。因为中国目前的上市公司的业绩，不论是与国外还是与中国香港的上市公司相比，实在是太差了。中国经济在飞速发展，上市公司的业绩是在飞速发展吗？中国的 GDP 是多少，而上市公司的总体业绩增长又是多少呢？

这里所说的业绩增长是指实质性的增长，而不是做文章式的增长。比如去年业绩是每股 1 分，今年的业绩是每股 9 分，而在公布数据的时候不说今年的业绩是每股 9 分，而是说业绩增长 800%，就纯属作秀了。

现在大家都在炒龙头企业的股票。那些被认为是有价值的，并受到公众追捧的公司称之为龙头企业。在 2007 年，市场上曾一度提出口号，“买银行股就要买招行(600036)，买地产股就要买万科(000002)”。其实，这都是非理性的行为。不能人家说是龙头，你就认为是龙头，否则自认为天上掉下来一个馅饼，其实是别人精心设置的陷阱。即使是龙头，也不过是人家用大刀砍下来的龙头。

我们常听到或见到这样一句市场警句：“股市有风险，入市需谨慎。”但实际上，股价真正的风险并非来自于市场，而是来源于披着价值外衣的绩劣股。因为，一旦确定你买的是真正有长期投资价值的股票，是没有什么风险可言的。所以，我们需要具备识别各种忽悠的能力，更加谨慎地选择股票。我们还需要不断地对入选指数的优质蓝筹股票进行验证，以及这些股票在市场中的成交活跃性，一旦发现变质就从指数中替换掉。因此，在这里应当将前面那句话改为：“股票有优劣，选股需谨慎！”

第四节　技术分析对价值投资的辅助地位

一、技术分析必须在具有投资价值的股票中进行

技术分析是基于道氏理论建立起来的，而道氏理论又是基于道·琼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯指数建立起来的，那么道·琼斯指数又是基于什么建立起来的呢？尽管道氏理论主要以研究市场行为为主，但实际上，它的根基还是建立在投资价值基础上的。

由于道氏提出的第一个核心思想是进行价值投资组合，所以价值投资在道氏理论当中是占第一位的，它所要解决的问题是做什么的问题。由于拥有巨大价值的股票才是长期投资的基础，所以真正能编入指数的都应该是价值成长股。因此，他当年在创立理论之前，首先创立的是道·琼斯指数。

尽管道氏理论是研究股价运动的模式或规律，并根据这些模式或规律来鉴别股价行为并起到预测作用，进而发展成一种技术分析理论。但是，雷亚在所有相关著述中都强调，道氏理论在设计上是一种提升投机者或投资者知识的工具，并不是可以脱离经济基本条件与市场现况的一种全方位的严格的技术理论。

其实，关于股票的价值问题，道氏已经在选择股票进入指数的原则中解决了，因此，道氏理论并不直接涉及价值的具体评估问题。也就是说，道氏理论是建立在对具有投资价值的股票组合的基础上进行技术分析的。这意味着参与者在进行技术分析时，也必须在具有投资价值的股票中进行。

在道氏理论的帮助下，如果能够在任意一段时间里知道如何选择、购进当时最有价值的股票，且在一轮牛市开始时大量买进，又在其开始贬值之前把握机会果断出仓，将股票转手他人，这样通过道氏理论指导下的技术分析才可大大降低投资风险，从而保证其投资的安全，结果也将是美好的。

二、以价值投资为主，以技术分析为辅

统计资料表明，按照道氏理论进行技术操作要比买进持有能获得更多的利润。不过，许多参与者对技术分析还是持怀疑态度，不能说没有道理。因为实践证明，技术分析的确不能对世界上每一只股票或每一种商品都起作用。尽管不能武断地说技术分析对小型股票或小品种的商品不起作用，但是我们从道氏精心挑选的优质股票所组成的道·琼斯平均指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数可以看出，只有具有相当的价值和成交量的股票或商品，才能真正表现出整个市场的基本运动，才具有技术分析的意义。而按照指数进行价值投资组合，不但可以适当地分散投资，还可以降低风险。

或许技术分析人士可以走得更远，他们甚至可以在根本不知道某一只股票名称的情况下对其图表进行解析，只要其交易的记录是准确的，并且覆盖了足够长的时间以便参与者能研究其市场背景及习性。他还可以在完全不了解某一公司所处行业，生产什么，销售什么，或者其资本组成方式的情况下，仅仅依靠其技术图表就可进行交易并声称能够获利。

但是，一个人是否可以仅仅根据一件衣服的样式和尺寸，而不考虑衣服材料的质地和功能去买衣服呢？尽管利用技术分析可以分析出整体市场的基本运动，并对个别股票或商品有指导意义，但不能抛开商品本身所具有的价值和在市场中的成交量，进行形而上学式的技术分析，这样的技术分析结果不但不会带来足够的确定性，反而会令人怀疑其效果。

当然，我们也非常反对完全脱离技术分析，不加预测地进行形而上学式的价值投资。其实预测本身不是目的，预测的真正目的是为了制订切实可行的计划，而没有技术分析就不可能进行有计划的投资。不过，当我们进行技术分析的时候，不仅需要注意技术分析的方法，更重要的是要注意分析的对象是否具有投资价值。在确定了股票的投资价值之后，道氏理论是价值投资的最有力的辅助工具。既要重视价值分析，但也不能忽视技术分析的作用。只有既坚持价值投资，又坚持道氏理论的基本原则，才能得到较为理想的投资收益。

三、应将道氏理论确定为价值投资的辅助工具

不论是道氏、汉密尔顿，还是雷亚，都从来没有说过技术分析可以取代基本分析和价值分析，而且汉密尔顿和雷亚这两位继承人都指出，道氏理论是价值投资的辅助工具。

尽管通常人们对道氏理论的概念是，它是技术分析的基石，但是通过深入研究和探索道氏理论的核心思想之后才能认识到，由于基于道氏理论的技术分析基础是建立在有价值的股票或商品上的，所以不能脱离价值单纯谈论技术分析。即真正意义上的道氏理论是以价值为基础的。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，这里需要强调：技术分析是价值投资的辅助工具。

作为投资者，应当以价值成长型蓝筹股票作为投资对象，也只有选中优质的股票才能进行长期投资。基于这种认识，道氏理论不仅仅是技术分析的基石，而且是分析整个股市的基石。因此，应将道氏理论确定为价值投资的辅助工具，也只有这样，才能树立起技术分析的正面形象。

四、道氏理论并非研究股市的终极理论

道氏理论在把握整体股市规律基本正确的情况下，也会出现部分的错误。但意外的错误不会影响理论整体的正确性，部分的错误也不会影响整体的正确。因此，道氏理论的价值就在于整体基本正确的情况下把握市场的主流，并避免次要因素的干扰。

由于人类认识世界是永远不会完备的，所以任何人做任何事情也是不会完美的，因此道氏理论对于股市的探索也不会完美。正如雷亚对道氏理论作出的第三大假设之一——**假设道氏理论并非不出错：道氏理论在整体正确的情况下，由于意外的情况也可能导致理论出现错误。**这并不是推卸责任，这条假设首先代表一种谦虚的精神。其实，当今绝少有投资家或者分析师认为自己的理论会出错。当然，道氏理论的责任是表达一种正确的思想方法、一种正确的投资理念，而不是完美的终极理论。

由于人们只能掌握相对真理，而不能掌握绝对真理，所以任何理论都需要在实践中不断发展、不断创新。因此，道氏理论也应当是一个永远不完美的理论，是一个永远会出错的理论，当然也是要不断发展、不断完善、不断创新的理论。至今，道氏理论依然有许许多多的缺陷，也许模糊与缺陷比完美更能天长地久，因为缺陷为发展预留出了无限的空间。

作为市场参与者如果确实要在股市中有所作为，必须对自己学习的理论不断升级，向价值投资靠拢。

思考题：中国股市为什么没有表现出“牛长熊短”的特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们需要的是客观、简单、能看懂的经济数据。

第二十五章
道氏理论是一门实用指数经济学

第一节 道氏理论对投资股票及其他金融市场的指导意义

一、道氏理论对投资个股的帮助

单只股票与股市整体的关系问题，是一个由道氏首先正确指出并由当代投资理论家仍在继续深入探讨的重大理论问题，同时也是一个事关正确的投资决策策略的实务问题。不能正确地理解这个问题，就不可能制定出正确的投资策略，也不可能正确地制定投资风险控制体系。

既然通过指数观察的是股市的整体规律，那么读者不免要担心，道氏理论对个股是否有用。

许多年来，市场人士对道氏理论有一个误解，就是认为这个理论对选择个股和投资个股没有帮助。正如股价平均指数包容了所有已知的及可预见的、在总体上影响未来证券价格的因素一样，如今相当部分个股的市场行为也以同样的方式反映了所有影响其发展前景的种种因素。不过，需要说明的是：尽管道氏理论对投资个股依然有用，但是纯粹地抛开指数做个股的想法是违背道氏理论基本原则的。

例如，有些投资机构常议论的话题是“发掘高增长潜质股票”。尽管这种议论有其正确的一面，但也有其错误的一面。正确一面在于，他们已逐步认识到股票定价过程是一个对预期价值的定价过程，而不是对现实价值的定价过程；错误的一面在于，他们忽略了市场整体状况对股票定价过程的强大制约作用。对这些特定股票起作用的许多因素，也或多或少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地会影响着所有股票的总体市场环境，而这一点正是由道氏首先提出的，并由其后的研究成果不断深化的观点。

其实，当市场参与者的资金实力足够大或有机会运作大资金时，相信对这一问题的理解无论从战略上还是战术高度上，都会有更加深刻的认识。市场背景健康、良好，这一前提是大资金进出股市最根本的安全保证。

而所谓“发掘”的观点，还包含着一个错误，就是已经假设了自己比市场更聪明。尽管市场运作的成功最终取决于超人的智慧，但是否具有超人的智慧则需要经过与指数的相互验证和时间的考验，而如果仅仅建立在假设上，则是非常危险的。

二、道氏理论的实用性体现在可以帮助参与者投资股票

作为这门经济学的重要性就在于它是一门“实用经济学”。道氏理论通过股市探索的不仅是经济学中最为本质的东西，而且还能为个人实实在在带来利益。从这个意义上讲，道氏理论是一门“个人实用经济学”。它的价值就在于实用性，这将有助于判断参与者投入到股市中的真金白银是升值还是贬值。

汉密尔顿在《股市晴雨表》中指出：“股市具体代表着美国人对自己的事业的全部知识，同时也代表着对自己周围一切事物的了解。当发现自己的交易活动或工厂出现剩余时，很可能会把它投入到灵活的证券之中。如果商业条件的改善是一般性的，股市将会把它完全反映出来，于是他可能在 7 月份买进股票，并根据自己在年末分得利润时的即时支付能力，从而可以使用分到账户的利润。然而，他不会一直等到年末才卖出，因为他知道自己在 7 月份获得的信息到那时将为公众熟知，从而使价格大打折扣。他在价格便宜时买进股票，这正如他在原材料价格看起来很便宜时为自己的工厂提前买进作为储备一样。”

三、道氏理论在其他市场的应用

道氏理论是引导我们应用各种工具来分析、预测资本市场，作为经济及其他时间序列数据的指南。随着理论的应用与发展，所研究的领域已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经远远超出了股市，而伴随着在其他市场的运用，道氏理论也得到了进一步的发展。

尽管道氏理论主要是针对道·琼斯工业股平均指数和道·琼斯铁路股平均指数的市场行为和相互关系进行研究总结出来的，但是其总结的结论对于与宏观经济联系紧密、具备大规模成交量的个别股票、商品、债券、外汇等金融市场，其基本原理和原则大多都是适用的。

特别是在期货市场、外汇市场已经得到了广泛的应用。外汇市场也有基本运动，尽管外汇所反映的参与者的态度是两个经济体系之间的相互关系，但是道氏理论的分析方法用于外汇市场总体是也是适用的。尽管如此，还需要提醒的是，不要试图利用道氏理论预测所有的投资品。

四、用于对企业的经营

其实，“股市晴雨表”的范畴在某种程度上超过了股市本身，它是任何航海船只不可或缺的工具，没有哪个企业小到可以忽视“股市晴雨表”的地步，当然也没有哪个企业大到这种地步。实际上，大企业在管理中所犯的最严重的错误，就是当无情的、公正的股市提醒他们注意前方的恶劣天气时，这些在商海中驾驶航船的人没有给予足够的重视。特别是在当今，了解一些有关股市趋势的知识是任何大企业取得成功所必需的。

虽然股价的基本运动取决于参与者对企业未来获利能力的态度，但是企业获利大致又取决于经济周期的发展。因此，对于企业经营者来说，唯有人们正确预期股市总趋势发生反转，才能确定经济将由复苏转为衰退(反之亦然)，并使自己的企业可以在经济变动中处于有利地位。

五、统计道氏理论的表现

尽管道氏理论是一个宏观技术分析体系，但是它也能够对微观技术分析起到指导作用，并引导我们应用并发展各种技术分析工具来分析、鉴别股市的运行状况，并且其结论还可以作为投资股票的指南。

纽约大学的学者们曾经作过一项研究，他们把道氏理论的基本运动理论在计算机里进行模拟试验，使用的历史数据从 1929 年到 1998 年 9 月。当系统鉴别出的股市发出牛市信号时，就建仓多头；当系统给出熊市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信号时，系统就清仓，并将资金投入到固定利率中。当资金从熊市中出来后，财务风险也就大大降低了。这是道氏理论非常重要的组成部分。

试验结果表明：在70年的历程中，道氏理论系统超出“买入持有”策略每年2%；另外，整个投资组合风险更小；计算风险调整后的回报，系统表现更佳；在过去的18年中，尽管道氏理论系统比市场表现低2.6%，但是风险调整后，道氏理论还是超出“买入持有”策略。

在判定股市确实是一种绝佳的经济预测指标之后，维克多·斯波朗迪观察其投资的潜能，分析结果非常令人惊异：**任何基金经理人只要以道氏确认日为买、卖信号，并以此建立一套电脑模型，几乎可以保证获得14%的长期年度报酬率。**

因此可以说，如果你仅根据道氏理论建立起适合自己的赢利模式，你将会比基金经理干得更出色！

第二节　道氏理论的最终目的是预测国民经济

一、利用客观公正的行业股指来预测难以量化的宏观经济

经济是有结构的，当结构出现了不合理的变形时，经济就会出问题。正是由于道氏注意到了并非所有股票齐涨齐跌，所以才将指数一分为二，因此联想到通过行业板块的节奏不一致来观察宏观经济的运行状况。

由于我们要求评估经济状况的依据必须具备客观性，所以经济学家们经常说经济基础是健康的，股评们经常说基本面是好的，都只具有描述意义，而对具体分析宏观经济毫无疑义。尽管他们的统计数据在采集样本的时候，具体的样本是客观的，但是选择样本则带有很强的主观性。

至于经济学方面，目前流派众多，尽管各有所长，但都很难说直接对投资有多大帮助。尽管参与者可以从阅读公司年报、季报入手来客观地认识企业，但是起码要看懂，同时遇到相关的难点和问题还要到经济类书籍中寻找答案，仅此就难以实现其客观性。

道氏理论的基本思想是用中观经济来分解宏观经济，然后再运用行业板块之间的轮动关系，可以为观察宏观经济各个局部状况的关系提供非常客观的线索。由于宏观经济的健康发展需要各行各业的协调发展，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而所谓和谐社会就是人人都要有饭吃，所以一旦出现严重的行业之间不和谐的情况，就说明宏观经济出了问题。

更为重要的是，由于股价是在市场当中通过众多的买卖双方产生的，所以其客观性是公认的。况且，道·琼斯指标体系的客观性、科学性目前已被 100 多年来的实践反复证明了。

二、一项哈佛大学的数据证明

在哈佛大学经济研究委员会 1903—1914 年的图表中，投机线总是位于商业线和银行线之前。这是事后计算得出的结果。由于在形成过程中采取了极端保守主义思想，并经过无数次修改，所以这种图表永远也无法与每日记录的、具备晴雨表功能的股价平均指数相提并论。

哈佛大学经济研究委员会在自己的商业图表中使用了三条线——投机线、银行线和商业线。这家机构成立于战后，它发表了一个 1903—1914 年间的商业图表。在这 12 年里，它的投机线总是排在商业线和银行线之前。换句话说，投机活动预见到了商业的发展趋势。这为我们一直讨论的“股市晴雨表”提供了最好的证据。

哈佛大学经济研究委员会把股市平均价格作为自己的投机线，它注意到战争使许多计算都变得杂乱无章(因为它破坏了计算赖以存在的基础)，因此并未发表任何关于战争时期的图表。尽管根据自然经济法则，股市运动及其与商业的关系的结论几乎都是根据同样的原因而得出的，但是，当政府以担保形式接管铁路公司之后，工业股票仍然保持着投机性运动，却没有任何相应的铁路股票的反应对它进行检验和验证。这是因为政府的干预使得铁路股票失去了投机性，从而违反了自然经济法则，也失去了晴雨表对股市的预测功能。

三、股市总是领先于经济数据

股价指数较政府公布的经济数据提前反映经济状况，这对于利用基本分析预测股市的参与者来说，无疑是一个福音。

道氏理论的特征就是研究行业股价指数，并通过这些指数来预测经济。分析结果显示，股市信号领先一般经济的程度，是由两个不同的基准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来衡量的：首先是股市的顶部与底部以及道氏确认日；其次是以明确的方式衡量股市的预测能力。根据数据显示，股市总是领先经济及其他时间序列数据。同时，根据历史资料判断，以道氏确认日作为买卖决策，这多少可以掌握经济活动的程度。

就 1938 年以前的资料来说，维克多·斯波朗迪与雷亚一样采用《巴伦氏周刊》的指数，往后则采用“工业生产指数”。根据数据显示，在牛市确认日买进经济指数，并根据熊市确认日卖空经济指数，其理论性的结果为：在没有任何人为干扰的情况下，上述决策可以掌握经济成长幅度的 61.8%以及经济衰退幅度的 40.5%。从这个意义上讲，也对道氏理论进行了客观的验证。

道·琼斯工业指数于 2009 年 3 月 6 日创下有史以来最大的金融危机造成的熊市最低点 6470.11 点后一路上扬，7 月 21 日可以确立为牛市开始。但直到 8 月 21 日，美国联邦储备理事会（FED，美联储）主席伯南克在年度联储会议上才表示，全球经济在经过深度衰退后似乎正在改善，但复苏可能较为迟缓，且风险犹存。如图 25－1 所示。

尽管伯南克的言辞乐观，但亦对量化宽松政策在某个时间结束持审慎态度。不过，市场解读他的发言近似为官方宣布经济状况开始向好，而此前的各项经济数据时好时坏总是不明朗。而 8 月 21 日公布的成屋销售数据带动市场上扬，道·琼斯工业指数较前一日上涨 155.91 点，报收 9505.96 点。

原因是全美不动产协会（NAR）也于当日公布，美国 7 月成屋销售增长 7.2%，为连续第四个月上升，年率为 524 万户，预估为 500 万户，6 月年率修正后仍为 489 万户。美国 7 月成屋销售年率为 2007 年 8 月以来最高。消息暗示楼市危机得到一些缓解。而 2008 年 8 月引起的全球金融危机就是从房屋次级抵押贷款危机开始的。

四、其实消息往往落后于市场

研究表明，消息不仅往往落后于市场，而且完全遵循相同的发展方式。尽管我们不能绝对肯定股市预测到了“5·12”大地震，但是股市的确是在地震以前就跌了，而且地震后还继续跌了很长时间以及很大的幅度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

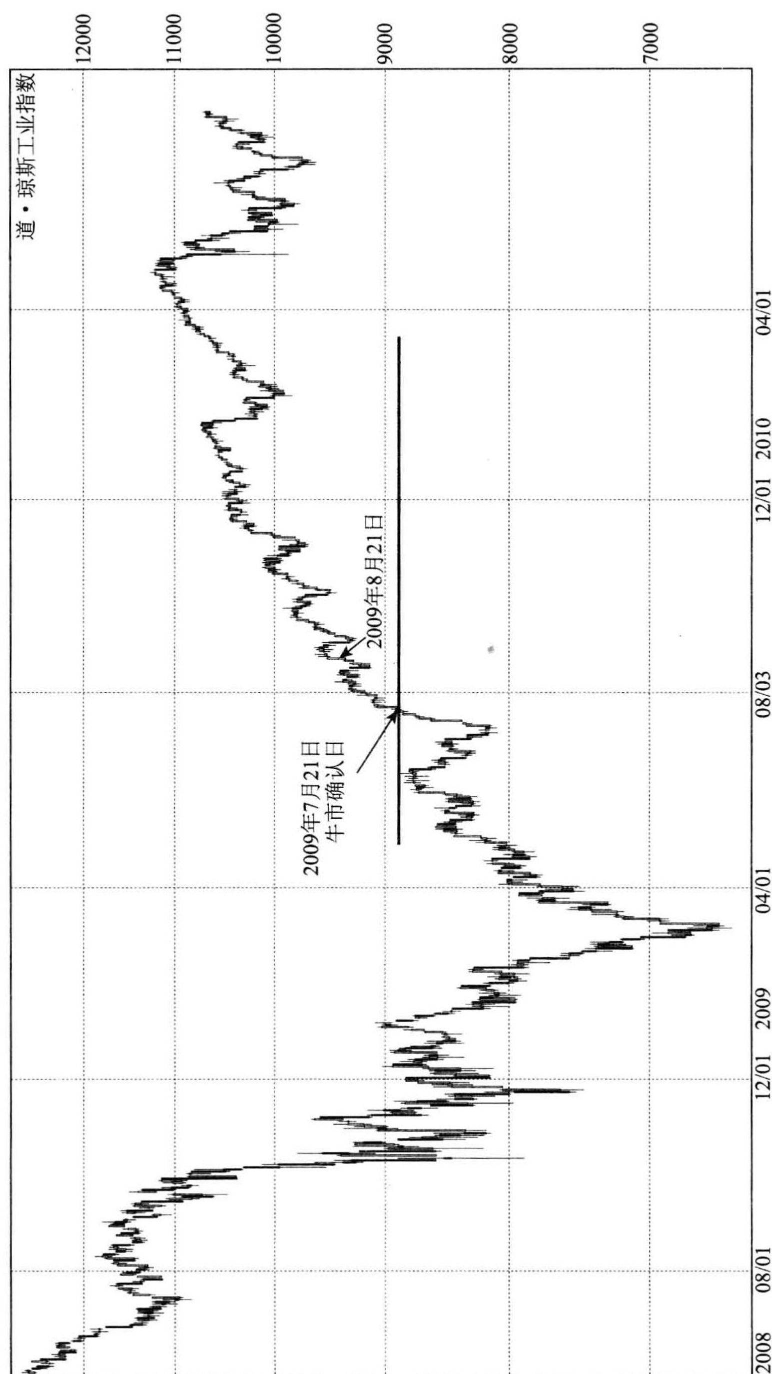


图25－1 道·琼斯工业指数牛市确认日提前预测经济状况开始向好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一个牛市的浪 1 和浪 2 期间，报纸头版报道的是会引起恐惧和忧郁的消息。“基本面”通常看上去糟糕透顶，因为市场新一轮升势的浪 2 还要考验底部。令人鼓舞的“基本面”在浪 3 期间再次出现，并在浪 4 的初始阶段暂时达到顶峰。它们在浪 5 期间又开始分化，而且就像浪 5 的技术面，不再如浪 3 时那样使人印象深刻。在市场的顶峰，尽管“基本面”仍然一片光明而美好，但市场对此无动于衷，会突然转而下跌。调整明显开始以后，不利的“基本面”才开始再次面市。因此，分析市场不能只停留在“追捕”消息的层次上，而是要把握一定的规律。“追捕”意味着你将永远落后于市场。

还有一种情况是，消息或“基本面”被一两个波浪从市场中抵消，使得消息热闹一番之后，市场依然平静。这种事件的“同步行进”，在与人类相关的行为中也时有发生。

五、道氏理论的主要功能是预测国民经济

在很多时候，道氏理论的真正价值并没有得到人们的认可。特别值得一提的是，道氏声称其理论并不是用于预测股市。他不曾打算用他的理论去预测股市，甚至也不是用于指导投资的，并认为其真正的价值在于利用股市走向作为一般商业活动的“晴雨表”。道氏的洞察力令人惊叹不已，他不但为我们今天处处运用的预测方法奠定了基础，而且竟然在那时就已经认识到，股价指数是很好的经济先行指标，这说明他抓住了预测经济的核心部分。

不过，有关行业股价指数所具备的预先反映或预测经济的功能，并没有什么神秘之处，一般的股票交易者都可以适当地预测未来的经济活动。由于股市体现的是宏观经济当中的最活跃分子，同时由于股市和宏观经济两者之间的关系是双向互动的，所以我们既可以通过股市预测国民经济，也可以通过对基本面的分析来解析股市。因此，从道·琼斯指数创建开始，道氏就打算用这个指数与整体国民经济的发展建立某种联系，而不仅仅是用来分析预测个别股票价格的走势。

实际上，不论是道氏还是汉密尔顿，都没有将道氏理论说成仅仅是预测股市的方法，这个理论更重要的功能是通过股指的走势来分析经济发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展的状况。就像预报天气的晴雨表一样，股市可以成为预报国民经济状况的“晴雨表”，这一观点在中外股市中都已得到大量统计事实的证明。因此，利用股市的变化对国民经济进行预测，就是道氏理论的主要功能。谨以此书还原道氏理论的本来面目。

六、没有人能真正离开“股市晴雨表”

事实上，一般的股票交易者还可以适当地预测未来的经济活动，方法就是利用领先于经济循环的股价循环。而市场参与者如果不能正确预期未来的经济活动，财富将持续减少。

他们会根据过去绩效、未来展望、个人偏好以及未来的预期等因素来进行评估，然后配置他们的经济资源。结果，最能够预测未来的消费者（是指广义的消费者而言，包括资本、批发与零售市场的消费者）、对经济情况有需求的投资者与企业将可以生存，并获得最多的利润。这使得正确的投资将获得报酬，错误的投资将蒙受损失。

预先知道未来的经济发展，其效益非常明显：任何人都可因此获利。企业家可以据此增加或减少存货、扩张或收缩生产、加速或拖延投资计划，以及采用支出或储蓄的政策。而对于政治家来说，一旦发现经济的未来发展不利于竞选连任时，就可以采取必要的措施刺激经济。需要补充的是，由于战争的本质是掠夺财富，所以就这个意义上讲，利用股市甚至可以预测战争。因此，预测经济就是一种需求。既然股市是一种反映经济总体趋势的“晴雨表”，那么就没有人能真正离开“股市晴雨表”。

七、支持牛市、熊市背后的经济因素

一个牛市接着是一个熊市，或反过来说，一个熊市之后便是一个牛市，它们是和经济规律相对应的。牛市和熊市的经济学含义是增值和贬值。牛市、熊市循环的转势点在经济学上可以解释为失败的复苏和失败的衰退的过程。牛市中导致股价上涨的两个主要原因是：由于企业状况改善而引致的股票投资活动增加；由于市场活跃而引致的股票投机活动增加。而熊市是由各类国民经济的病症所引发的。

由于收购对每股收益的有利影响消失了，所以新的收购成了不明智

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的举动，因此在迅猛的外部增长期间，被扫到地毯底下的内部问题暴露出来了。此刻股价开始下跌，下降的趋势进入自我强化的程序。令人不快的收益报告揭示了产生意外的原因，投资商如梦初醒，公司经理们人人自危。毕竟是令人兴奋的成功已经过去，日常管理的琐碎事务无人愿意打理，这种困境又加剧了经济衰退。许多趾高气扬的集团企业陷于瓦解，投资商做了最坏的打算，也确实发生了几宗这样的案例。最后，股市的形势逐渐稳定，生存下来的公司多数进行了管理层的大换班，然后艰难地从废墟底下挣扎出来。对于许多公司来说，实际表现经证明要优于市场的预期。但是，当股价未充分反映人们对未来最严重事件的担忧之前，熊市不会结束。

在经济高速发展的时候，人们更加注重的是外在的、浮华的东西，追求高消费，追求享乐。在经济过热的时候，非常容易形成过度消费，过高地估计自己的创造能力，其结果是所创造的财富抵不上消费的财富，从而导致入不敷出、寅吃卯粮的局面，并最终形成经济衰退，这是形成熊市的经济基础；而在经济快速衰退的时期，人们才注重积累，注重内在的质量，不断地提高自身的素质和创造力，其结果是创造大量的物质财富，这是形成牛市的经济基础。总之，一句话，人的本性所致。

八、牛市和熊市时常被胡乱错位使用

我们经常发现许多分析过程与分析结论有错位的情况。比如，基本分析是通过基本因素，研究市场是供大于求还是供小于求；价值分析是通过对企业经营的变化状况，研究价格对价值是被高估还是低估；技术分析是通过图形形态分析，研究市场是处于牛市还是熊市。然而，在现实媒体中的股评分析的情况是，基本分析的结论是价值被高估或低估，价值分析的结论是牛市或熊市，技术分析的结论是供大于求或供小于求……胡乱错位的情况比比皆是。

尽管股市仅仅是宏观经济的一小部分，然而我们经常看到，个别经济学家在各种媒体上把宏观经济讨论一通之后，就大胆直言股市是处于牛市或者熊市。同时，另外一个现象是，一些股评们看到股市的表现就预测宏观经济如何如何，对他们来说不论股市是牛市还是熊市，基本面永远是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好的。但牛市、熊市的定义是以次级运动的形态进行定义的，因此它们是进行技术分析的行业术语，它们也因此奠定了技术分析的基础。牛市、熊市是指价格或指数走势的形态，是技术分析范畴的概念，而拿具体的股价走势形态直接和经济建立联系，则有牵强附会之嫌。

经济学家不是娱乐圈的人物，没有必要到处抛头露面混个脸儿熟。实际上，经济学家的任务是为国家富裕、人民过好生活出主意、想办法。股市有其自身的专业知识，个别经济学家不应该不懂装懂地作股评，股评们也不要把自己打扮成经济学家。至于牛市、熊市，那是技术分析领域的概念，它们是股票参与者在进行技术分析时所得出的结论。即使是为预测国民经济提供了有力工具并可以预测经济，也是技术分析在先、经济状况在后。因此，“经济学家”们没有必要瞎掺和。此所谓业各有专攻，隔行如隔山。

第三节　揭示市场规律的多级性

一、有一种比喻由来已久

大自然中有三种趋势吗？有！大海具有吞没一切的潮汐运动，有风起云涌惊涛骇浪的波浪运动，还有随风波动的涟漪。受到大海的启发，将大海与股市中的基本运动、次级运动和日常波动进行对应比喻，基本运动如同海潮，次级运动如潮汐中的浪涛，而日常波动则是浪涛上泛着的波纹。

或许生命真的来自于大海，否则为什么人类能从大海中获得那么多的启示呢？据说三重运动是道氏对大自然的感悟，通过来自大海中出现的潮汐、波浪、涟漪获得的启示。尽管海面上不时会出现惊涛骇浪，但是浪头再高也不敌潮汐级别的趋势，因此次级运动的波幅再大也大不过基本运动。

牛市可以比喻为一个涨潮。在涨潮过程中，每一个连续的波浪都较其前浪达到海岸更高的水平，而在其回撤时都比其前一次回撤位置要高。熊市则可以比喻为一个落潮。在落潮的过程中，每一个连续的波浪上涨时，均比其前浪达到的水位低一点，并在其回撤时均比其前浪离开海岸更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远一点。无论是涨潮还是落潮的时候，波浪都一直在涌动，不断冲击海岸并撤退。

不过，笔者查遍资料也没有找到道氏将三种趋势与大海之间进行的比喻。尽管汉密尔顿较早地进行了类似的比喻，但比喻得非常含糊，甚至让人几乎察觉不到。而真正将基本运动、次级运动与日常波动明确地比喻成潮汐、波浪与涟漪的人是雷亚。

有趣的是，自雷亚之后，人们一直以来就是这样比喻的。原因或许是，雷亚这位20世纪30年代的技术分析学者，与波浪理论的创始人艾略特处于同时代，尽管波浪理论主要是受到道氏理论的影响，但是雷亚也会不可避免地受到波浪理论的影响。由于波浪理论既是对道氏理论部分内容的发展，也对道氏理论进行了必要的补充，所以可以说在道氏理论发展到某一时期，与波浪理论是相互影响、相互促进并发展着的。

尽管大海的运动，浪潮、波浪及涟漪与股市的比较在道氏理论最早的时期就已经开始了，但是这一比喻不能走得太远。股市中的浪潮与波浪远不如大海的浪潮与波浪那样具有明显的规律性。潮汐是由于月球围绕地球转动，使得月球对于地球表面某一点的引力变化造成的，在特定的时间和地点，我们甚至可以直接看见潮汐。比如我们在钱塘江和亚马逊河所看到的潮涌，就是大海的“基本运动”。涌浪非常稳定，强劲有力，比通常见到的惊涛骇浪更为惊心动魄，壮观至极。但股市的基本运动是我们没有机会直接看到的。

尽管用以预测每一次浪潮及海流的准确时间的时间表可以提前制作出来，但道氏理论却不能对股市基本运动给出一个时间表。尽管如此，我们完全可以把日常波动视为一种每天都出现的不规则的涟漪，海面的基本水平不会因为哪里出现微小的异常而发生变化，因为站在宏观的角度看大海，真正的涨落的确是有规律的。

三重运动原理就是来自于对自然现象的观察，说明观察大自然对我们理解市场会有很有益的启示。三重运动如同太阳、月球、地球复合运动的结果，沧海横流、大浪淘沙的这三种趋势形态就是对于股票市场波澜壮阔、气象万千的生动写照。通过这样的比喻无疑可以提高我们对汹涌澎湃、千姿百态股市的理解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有面对大海，才知道人的渺小。大自然有一种神奇的力量在发挥着永恒的作用，那便是道氏理论的精髓所在。也许要想对道氏理论的这一思想有一个完整的理解，抓住道氏理论的精神实质，投资者务必带着众多的问题，最好找一个有风的日子去看海，海水的潮起、潮落，带着波光粼粼的海浪，将会给你启示。那便是道氏理论的精神所在。

二、个股与行业板块、整体股市以及宏观经济的关系

现代多项精密的统计研究及实证研究已充分地支持了道氏理论的观点。例如：一项研究结果表明，对上市公司股价影响最大的各个因素，按其重要性依次排列，分别为：(1)行业板块；(2)股票市场；(3)宏观经济；(4)公司自身。其中：行业板块与股票市场两项合计，其对上市公司股价的影响力超过 50%；而公司自身因素对股价的影响，其均值约为 20%。如果上述(1)、(2)、(3)项相加，即公司外部环境因素对公司股价的影响，则大约占 80%。

由于股票之间也有羊群效应，而行业板块是整体羊群中的局部小羊群，所以就个股而言，更主要地要服从小羊群。因此，个股更主要的是在行业龙头的引领下波动。当然，局部小羊群最终还要服从整体大羊群，但整体对个体的直接影响要小得多，必须经过局部的“中介作用”。由于股市又是宏观经济的局部，所以宏观经济对个股的影响就更小。至于公司自身对股价则更减少直接联系了，公司自身的状况主要影响的是本公司的价值，而价值到底是多少必须在市场上通过长期交易来确定。如何估量这些基本因素对股价的作用，都要以行业股指作为标尺。

第四节 道氏理论是探索并遵守自然法则的思想方法

一、道氏理论阐述的是市场分析的哲学思想

道氏理论已经存在 100 多年了。迄今为止，在众多的市场分析理论中，道氏理论占有最重要的地位。不过，除了道氏理论对技术分析的指引之外，它的精髓在很大程度上仍不为人知。其实，道氏理论首先是一种关于股票投资的哲学理论，其次才是一种趋势分析方法体系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



或许也正是因为道氏理论的简捷，所以多年来其深刻的思想内涵，并不为市场中绝大多数的参与者深刻认识及更好地运用。这使得尽管道氏理论包含了更多的哲学思想和价值投资理念，但就目前而言，它所囊括的精深内涵还远没有真正被发掘出来。现今的道氏理论的推崇者们多数都是在技术图表层面上有所发展，而理论的价值层面和哲学层面还远没有被发掘出来。但是，道氏的价值观和辩证法，以及其他方面的哲学思想是其理论不可分割的组成部分。甚至可以说，也正是道氏理论的哲学思想，才给技术分析体系带来了生命力。

二、道氏理论的唯物论

如果说物质和意识是哲学的根本问题，那么趋势和预测就是股票投资的根本问题。其实，股市并非传说的那样变幻无常和风险莫测，世界上的事情往往是只要掌握了它的规律，也就找到了开启宝库大门的钥匙。

那么一个无可置疑的股价运动规律形式是否存在呢？道氏理论无疑很好地回答了这个问题。所谓历史会重演，所表达的是事物的变化是有规律的，并非复制过去。任何一轮牛市或熊市都不会完全重复过去，都会随着市场的发展而发展。因此，规律也是不断变化的。

我们不必讨论市场是对的还是错的，市场何尝不会出错呢？但是，从混沌甚至错误的市场中趟出来的道氏理论无疑是正确的。道氏在长期与操纵市场假说的斗争中，逐渐形成了原始道氏理论的雏形，他通过长期的投资实践认识到：股市的基本运动是不能被人为操纵的，以及股市的基本运动是可以被预测的。这是一种唯物论的思想。

由于股市也是一种物质形态，所以可以被我们所认识。尽管它永远处于变化之中，但是市场的变化是有规律的，并且这种规律是可以被认识并利用的。道氏理论就是研究股市的牛市、熊市循环规律，并运用这个规律预测市场。

三、道氏理论的辩证法

正如《易经》所说："一阴一阳谓之道"。道就是两个局部对立统一、相互依存的关系。道氏理论的哲学思想是用辩证思维的方式，对市场的整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体运动规律进行解析，从而达到预测市场的目的。

哲学的重要组成部分是辩证法，辩证法就是二元论。依照辩证的观点看事情，看问题不要极端要从正反两个方面看，因此任何事物都是既有好的一面又有坏的一面。我们在分析事物存在的条件时，应本着两要素原则。世界永远处于矛盾中，人的身边必然有矛盾存在，也必须有矛盾存在。这就像让弹簧垫子弹起来一样，必须先压下去。因此，所有的事情都充满着矛盾。一个人如果自己找不到对手，自己就是自己的对手。

尽管研究股市主要就是研究股价，但是股价的形成又是由买卖双方构成的。即买卖双方是构成市场的主体。因此，研究市场就不可避免地要研究人。所谓股价的波动也是由交易双方驱动而成的。

所谓理论，都是对事物的理解与论证，因此投资行为也需要以辩证的思想应对。由于市场就意味着存在大量的买卖关系，所以股市的规律是一种群体行为的规律。买卖关系的多少由成交量表示。为了确保有大量的成交量，也就必须要有大量的交易者。而人的买卖行为又是基于各种各样的买卖动机引起的，因此又要进一步研究无数个买卖动机。最终，我们研究的是我们正在研究的事。这个过程是循环反馈的过程，是无以穷尽的。

四、道氏理论研究的是多级规律的普遍联系性

规律并非是单一的，而是分为大大小小许多级别的。这就是规律的多级性。同时，各级规律又有各自的特征，但它们之间并非是孤立的，而是相互依存、相互影响的。三重运动原理将股市发展的总趋势分为日常波动、次级运动以及基本运动，这样由小到大三个级别的趋势，这三个级别的规律并非相互独立，而是相互联系、相互影响的。因此，道氏理论在论述趋势的发展变化时，将市场描绘成处于牛市、熊市以及支撑、压力这样的多级对立统一体之中。

由于某一级别的趋势要受到高一级别趋势的制约，所以在某一级别趋势发展到一定程度时，脚下没有了根基，变化就在眼前。因此在什么级别上背离，就发生什么级别的调整。由此我们认为，并不存在预测得准不准的问题，只有看出趋势分多少级的问题。如果你了解什么是趋势的多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

级性，将可以避免打算精确预测价格的时间和位置这样无谓的探索。

事物之间具有普遍的联系性。首先表现为逻辑的纵向上、下级之间的联系，即规律的变化是一个循序渐进、由量变到质变不断发展的过程。股价对原有错误的定价而自我否定形成波动，股价波动随着时间的延续而形成的持续性小趋势。趋势的变化是由强到弱、再由弱到强有节奏进行的，由此形成了一个个时期。随着牛市在各个时期的变化，最后由牛市转为熊市；同样，随着熊市在各个时期的变化，最后由熊市转为牛市。不论是牛市还是熊市，都是由一个时期发展到下一个时期，循序渐进地发展，逐渐完成量变的积累过程。最终的质变使得股价趋势的发展呈现波浪式的发展。

事物之间具有普遍联系性，其次表现为同级别规律的横向联系。这是由于局部规律服从总体规律，所以股市的局部和整体之间的变化总体应该是协调一致的，但又不是同步的。我们研究规律必须要全面进行。既要对市场区域的主线自身进行纵向联系；又要对区域之间的主线进行横向联系。相互验证原理告诉我们，市场内部是普遍联系的，利用各个行业板块之间的轮动关系，可以证明整体市场的变化状况。

五、客观规律是可以被认识的

总会有许多理由导致股价的波动。那么，面对股价的波动，是寻找理由还是寻找规律呢？在理念方面，道氏理论提示我们应该关心什么，是价格运动规律，还是价值规律，或是基本因素？道氏理论的真正意义在于：告诉参与者，股市的波动是有规律的，以及我们应当如何去发掘和把握这些规律的思想方法。

道氏以唯物的世界观看待市场，以股市的基本运动是不可被操纵的为线索，提出的总命题是：股价波动是有规律的，并且其规律是可以被认识的。尽管在总命题的指引下，本书对道氏理论在具体应用方面作了一些介绍，但是更好的应用还需要读者结合自己的情况建立适合自己的方法。总命题不仅是道氏在股票投资中的感悟，而且是他建立理论的出发点，还达到了对正确投资理念揭示的目的。相反，如果市场果真能被人为任意操纵，那么我们将无所适从。我们应该清楚，即使在我们不遵守自然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法则的情况下，它仍然在起作用。在地球引力的作用下，手中的笔会从指间落到地上或桌面上，即使它没有达到这个效果，也仍然在发挥着作用。

其实，在股市中赚钱和在其他领域赚钱，在本质上没有什么区别，都需要在把握规律的前提下才能获取收益。由于只有把握了市场规律才能从市场中获取利益，所以这里所讨论的预测市场，实际上是探索市场规律。由于探索市场规律是由参与者通过投机活动完成的，或者说是投机活动预见到了商业的发展趋势，所以道氏首先能够正视投机，并从中发现规律性的东西。这也正是道氏希望验证的问题。

其实，预测并不是神乎其神的东西，它经常成为我们不自觉的行为。例如，在开车的时候，面对前方复杂的路况时刻在进行着预估，否则就会有不幸的事情发生。同样，之所以投机行为导致了市场能够被预测，是由于参与者在交易之前都会对市场预先作出评估，然后再根据预期采取行动，而心理预期一定是超前于当前经济状况的，这将使股市可以提前反映经济状况。当然，随着股市和经济状况的发展，预测行为也必须随之科学化、制度化。在克服市场情绪化的情况下，以理性的态度面对非理性的市场。在把握了理性客观的基本运动之后，我们就可以通过非理性的次级运动来预测基本运动的规律，以及通过股市的规律预测宏观经济的规律。

六、道氏理论探索的是一门指数经济学

道氏理论不仅可以通过股价或股指的历史轨迹，来分析判断股市的涨跌和预测其未来的趋势，更重要的意义是，它是最早通过股价的趋势来预测经济兴衰的理论。它以经济理论为基础，认为股市将永远把股票价格调整到与价值相适应的程度。换言之，股票的价格是以价值为基础的，而价值是客观的，并对价格具有价值约束的作用。

马克思指出，商品价值的源泉是生产劳动，生产是经济成长的先决条件；产量不仅必须满足生存的立即需求，而且还必须有剩余的存量来供未来的生产。换言之，在经济得以成长以前，必须要有生产剩余来供储蓄之用。当然，生产在一定程度上也要和需求相适应，因为现代的生产已经不仅仅是为了自身的需求，更主要的是为了社会的需求，这个目的要想达到就必须得到社会的承认，实现交换价值，否则生产价值就难以体现出来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但根据凯恩斯学派的说法，生产的驱动力量是总需求——消费的欲望，是以可支配所得的金额来衡量的。凯恩斯认为，政府仅需要谨慎地提高每个人的货币所有，便可以刺激总需求。在这种情况下，企业界会提高生产，消费者会增加支出，而国家的财富（以 GDP 来衡量）便会累积。

这个前提的实质含义其实就是，价格变化必定反映供求关系。如果需求大于供给，价格必然上涨；如果供给大于需求，价格必然下跌。这个供求规律是所有经济的、基础的预测方法的出发点。如果把它掉过来，那么，只要价格上涨，不论是因为什么具体的原因，需求一定超过供给，从经济基础上说必定看好；如果价格下跌，从经济基础上说必定看淡。

但是，“总需求决定生产水准”的观点是错误的，甚至是可笑的。就单独个人而言，他不能透过增加需求或消费来累积财富。事实上，假定其他条件不变，一个人在荒岛上如果增加需求，或者增加消费量，那么他所踏上的将是一条自我毁灭的道路——减少未来的生产能力。这个道理也适用于“整体”，而不论其规模与复杂程度如何。

实际上，2008 年下半年由美国次级抵押贷款危机引起的全球金融风暴，就是由于美国消费者长期过度消费，以及生产没有与消费同步增长引起的，才使得消费无法持续下去。特别是，大量的财富在原油价格最高的时候，被燃烧掉了。自古以来中国就有这样的古训：“奢靡是要亡国的！”由此，我们可以认识到，尽管各国政府都在积极采取措施刺激消费，但是始终无法真正激活消费市场。而中国的房地产，已经将老百姓手中大量的金钱沉淀在商品房中了，使得可用于消费的钱一时短缺，于是卖掉股票，使得股市也随之下跌。

经济成长是由一系列的链环构成，生产是最初的一环——人类生存的根本条件。然而，仅依赖生产并不能导致成长，因为成长需要一定的生产过剩作为储蓄，这就是价值增长。因此，尽管生产出来的产品不会升值，但是良好企业的价值总会升值。巴菲特所说的买股票就是买企业也就是这个道理。当然，企业的价值体现也必须得到市场的认可。因此，生产和需求的关系按照索罗斯的反射理论，是一对双向互动、相互反射的关系，而不是谁决定谁的关系。

因此，道氏将工业生产视为观察国民供给的基准点，将运输视为观察

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消费的基准点，在运输业健康的情况下，工业生产才能持续发展，国民经济也才能保持健康。尽管汉密尔顿自己说过“上帝不允许我创建一个经济学派，以誓死保卫整个世界围绕平均数规律波动前进的理论”，但是，我们在深入研究道氏理论之后就越发感到，道氏理论不仅仅是技术分析的基石，而且还是一门哲学，更是一门不折不扣的经济学。由于基本运动是指股价指数的运动，代表所有股票整体运动的基础力量，所以股价指数的基本运动可以代表整体经济的运行轨迹。因此，道氏理论探索的就是国民经济发展规律的学问，是让整个世界的变化围绕股价平均指数规律波动的理论。

关于预测经济的发展，我们需要的是客观、简单、能看懂的经济数据，而股价的形成是公开、公正、公平的，并且是易于理解的。因此，道氏理论的重要意义在于找到一种客观的预测宏观经济的方法。不可否认的是，道氏对于理论的建立是初级阶段的，甚至只是雏形，而这个理论的研究和发展必然还要随着市场的发展而发展。我们对于股市规律的研究也将会随着对理论的研究而深入。

第五节　投资股票从中汲取的是人生智慧

一、人类在处理自己的问题时将永远像以前那样愚蠢

中国有句老话叫“吃一堑，长一智”，那么，2008 年始发于美国的全球金融危机至今已经过去两年多了，人类是否能从当中汲取一点教训呢？

根据历史记录分析，人类在处理自己的问题时将永远像以前那样愚蠢。“周期”与人类的历史同样古老。2008 年 10 月，美国投资家杰瑞米·格兰桑接受了《巴伦氏周刊》采访，在回答能从这次全球金融危机中学到什么时说了一段妙语：“我们将在极短的时间里学到许多东西，在稍长一点的时间里学到一些东西，而在较长时间里什么也学不到。这就是历史的轮回。”

世界范围内发生恐慌的日期本身就表明了一种高度的周期性，根据过去的周期性我们可以认为，将来还会出现类似的情况。我们可以从股价平均指数的记录中得出另一个周期，并几乎可以称之为人类犯错误的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周期。

由于市场中的某些行为给参与者留下的阴影或快乐是会长期存在的，所以在进行技术分析时，一旦遇到与过去某一时期相同或相似的情况，应该与过去的结果进行比较。理由是：过去的结果是已知的，这个已知的结果可以作为现在预测未来的参考。当然，市场行为是千变万化的，不可能有完全相同的情况重复出现，因而差异总是或多或少地存在。

繁荣将促使人们过于狂热，作为对这种行为后果的忏悔，随之而来的将是萧条。在绝对恐慌之后的黑暗岁月里，工人会为其得到的任何东西而感谢上帝，并从很微薄的工资中留出一部分节余，而资本也将满足于微薄的利润和迅速的收益。我们从一个毫无生气的安静的经济时期走入真正的经济活动之中，而后者又逐渐演变成泛滥的投机行为，高利率、高工资和其他类似的经济症状已经十分明显。在经过一段时期的美好岁月之后，发展的锁链就已经到了它最脆弱的边缘。因此，经济周期的根源依赖于人性本身。

尽管在牛市、熊市当中我们可以找到“息息相关”的经济因素，但是这些经济因素的出现对于我们判断市场并没有太大的帮助，它们更多的是帮助我们对牛市、熊市形成的解释，而不是预测形成牛市、熊市的条件。实际情况是，在“市场先生”的帮助下，在牛市中人们总是非常贪婪……在熊市中人们总是非常恐惧……因此，人的本性决定了股市处于周期性的牛市、熊市循环之中。

牛市、熊市的循环与经济周期有密切联系，而经济周期又是人类本性所导致的必然结果。当经济好的时候，人们对未来过于乐观，因贪婪而盲目扩张，该裁减的冗员没有裁减，于是坏年景很快就来了，人们又变得过于悲观，这样周而复始，循环往复。当市场崩溃时，每个人都想要现金或黄金，可是此时的市场已经缺乏流动性。因为没有作为最后贷款人的中央银行，人们就会对经济前景过于悲观而产生恐惧，所以历史上不断地重复着贪婪与恐惧的循环交替，它们反映在市场上就是牛市、熊市的循环。

二、道氏理论不是一种打败市场的工具

或许是由于参与者对于具体的分析方法和操作方法更感兴趣，以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数参与者打算利用股市一夜暴富，所以道氏理论后来更多的是向技术分析的轨道发展了。特别是，艾略特在“雷亚版”的《道氏理论》基础上发展出来的波浪理论，尽管对后来的技术分析有了长足的发展，使得后来大多数人都将道氏理论理解为一种技术分析方法，但笔者认为这是非常遗憾的。

有些朋友曾经建议，将这本书写成一部具体分析市场方法的书，但笔者没有采纳。因为考虑到具体的市场分析方法并不属于道氏理论的真正含义。从严格意义上讲，道氏理论并不是一种击败市场的方法，而是一种运用正确的投资理念分析市场的思想方法。

尽管道氏理论可以作为一门实用经济学，但是历代道氏理论家一再强调，这个理论并非是击败市场的工具，也不是赌徒赢得赌博的方法，更不是短期致富的方法。汉密尔顿一再强调：“道氏理论不是一种打败市场的方法，更不是一种能迅速致富的骗术(几乎所有的骗局都是让你相信它能让你短期快速致富)。”

对于有“不劳而获，一夜暴富”想法的人来说，许多骗术正合他们的胃口。骗术的主要特征就是告诉人们，这是一个在短期内不花力气就能发大财的技术。当然，真正能让人短期内发大财的技术除外。

雷亚反复强调：“这项理论并非不会错误：道氏理论并不是一种万无一失而可以击败市场的系统。成功利用它协助投机行为，需要深入地研究，并客观地综合判断。绝对不可让一厢情愿的想法主导思考。”

《股市趋势技术分析》的作者约翰·迈吉毫不夸张地说：“世上并不存在什么诸如‘鞭打市场’的万灵手段，并且永远也不会有。当然，掌握趋势分析的基本知识并明智地应用将会有所收获。”对于一般交易者来说，这个提醒将会比其他迄今所发现及建立的有关证券买卖的手段更能获利，也更可靠。

通过深入研究道氏理论可以使我们对市场结构了解得更加清楚，使我们更加有效地研究出适合我们自己的鉴别市场结构的体系——横向鉴别体系和纵向鉴别体系，这两个方向的发展空间都是无限的。它们都是以三重运动原理和相互验证原理为基础的。这将可以帮助我们提高操作的计划性和执行力，直到建立起适合自己的体系，最终使得参与者的市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行为更加理性。

不论是道氏理论，还是各种技术分析理论，在本质上所提供的不过是观察市场的视角，而不是具体分析市场的方法。当然，股价分析既有理论性，也有很强的现实性。因为面对的是真实的市场以及实实在在的账面盈亏，所以为了解决这个问题，笔者已经出版了《道氏理论实战版——鉴别股票市场趋势的方法》，有兴趣的读者可以参考。

三、决定成功的最终因素是智慧

《孙子兵法》距今已有两千多年了，为什么很多军事家仍然在用呢？一个好的现代军事家，当然有研读《孙子兵法》的必要。不过，看过《孙子兵法》这部经典著作的人都知道，其实《孙子兵法》并没有具体教我们如何打仗，而是一些取胜的思想方法。从书中能吸收到的应当是那些辩证的思维方法，实事求是、因地制宜的战略手段和战术思路，而不是真要拿兵法中的阵法、攻略去对付现代战争中武装到牙齿的现代军队。同样，道氏理论也不是一些具体战胜市场的方法，而是使我们如何在股市中汲取市场智慧和提高胜算的思想方法。

正确的理论不会因为历史悠久而过时，原因是能够给予参与者的是智慧，是思想方法。所以，尽管在股市投资中有一些独门的方法，但是大多数成功人士也都受到过道氏理论的“恩惠”。当然，不论在战争中还是在投资中，实力无疑是取胜的非常关键的因素，而掌握正确而先进的理论无疑也是综合实力的体现。

应该说，古典道氏理论方面的著作中所介绍的技术分析方法早已过时了，它们真正对我们有益的是开启我们的智慧。其实，在投资中取胜最为关键的因素是智慧，因此，道氏理论不是一种简单的操作股票的方法和技巧，而是一门投资智慧的学说，它充满着辩证法和矛盾论，是帮助我们提高智慧的方法。

常言道，两强相争勇者胜，两勇相争智者胜。不论是战争还是投资，取胜的关键都是智慧。不论是过去、现在还是将来，也不论是投资者之间还是公司之间，最终拼的就是智慧。通过智慧来降低你的成本，通过运气使你发财。投资者在市场上最终拼的是对市场的理解和对市场研究的程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度，智慧在其中起着决定性作用，而粗心和无能的人很少能追随有利的市场变动，也很少能获得利润的报偿。换言之，无知的人大多是要在股市中失败的。

其实，《易经》也好，《孙子兵法》也好，《三十六计》以及《道氏理论》也好，都不是直接告诉我们如何获得成功的方法，而是如何为成功汲取智慧的方法。由于做成任何一件事最重要的因素都是智慧，所以道氏理论的真正作用是帮您开启智慧的大门，以及利用股市，通过科学的方法，将您的智慧转化为财富。

四、经历熊市磨难激发出智慧才能在牛市中获取财富

读者在读过本书之后，或许会感到不太过瘾。因为没有太多的战例。但是笔者常常想，作为普通的参与者从事股票交易，到底意义何在？因为事实上绝大部分参与者最终都是以失败告终的。其实，如果以赚钱为最终目的，其结果往往离预期相去甚远。实际上，对于普通参与者来说，股市更像是一个实验室，在这当中可以将自己对市场的理解进行试验。由于在实验过程中可以对可能付出的代价进行有效的控制，所以尽管会出现损失，但是这种损失还不至于使参与者“伤筋动骨”。

即使没有系统学习道氏理论的人对“牛市”“熊市”这样的词汇也是耳熟能详，而对有一定经历的参与者来说，既有牛市赚钱的欢欣雀跃，也有熊市亏损的撕心裂肺之痛。人生的大起大落又何尝不是一种牛市、熊市的交替呢？温室里长大的植物因没有经历磨难，固然能顺利成长，但不论是主观原因还是客观原因，只有经历风雨、受尽磨难的人，才不仅能激发出自身的生命力，更能激发出智慧的光芒。

即使在股市中没有获取真正意义上的成功，也可以从失败中汲取一定的人生智慧，然后再将这些智慧运用到自己所擅长的事业中，所获取的收益或许要比直接在股市中的收益大得多。尽管曾经满身伤疤，但内在的生命力将比外力造成的创伤更强大，而智慧将能使人避免磨难并获取财富，拥有更美好、健康的生命。福兮祸兮，祸兮福兮。

五、道法自然

随着中国市场的不断规范与完善，中国股改进程的发展，上市公司规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模和数量的逐渐扩大，以及股指期货的开展，中国股票、期货市场的市场化程度越来越高，道氏理论在中国也将越来越起到更大的作用，并希望在已经开展股指期货的环境下，道氏理论能在中国市场发扬光大。

股市基本运动是有很强规律性的，它是一股大洪流，任何人都不可能扭转形势，因此基本运动是不能被人为任意操纵的。这个思想对于从事股指期货的人士也是尤为重要的。盲目夸大庄家在市场上操纵行为的说法是错误的，特别是广大参与者不应被编造出的所谓的“基金黑幕”所迷惑。

道氏理论表达的不仅是股市的基本规律，而且是利用多级规律的法则。在所有的力量中，自然的力量是最大的，人在自然面前是非常渺小的，甚至在有些时候是可以忽略的。比如在 2008 年，不论是中国发生的汶川大地震，还是美国发起的全球金融海啸，最终都是自然力量的结果，而人类在这样级别的破坏力面前，只能做一些补救工作。

虽然在程度上，牛市、熊市可能已经没有像以往那样地被谈论了，但牛市、熊市的循环是必然的现象，永远都不可能消失，必然是交替循环发展的。节气的更替，时间的轮回都是自然属性。我们对待自然属性采取的态度及应对的方式是道法自然。只要你掌握了自然规律，就能利用规律创造价值。

就股市的规律依附性而言，日常波动必须服从次级运动，次级运动必须服从基本运动，基本运动必须服从超基本运动……

人有人法，地有地法，天有天法，道有道法，自然有自然之法。道是银河之法，自然是宇宙之法，因此才有道法自然。人必须遵从地法，地必须遵从天法，天必须遵从道法，道必须遵从自然之法。

市场是一个混沌一体的东西，它先于国家政府而存在。市场既没有任何声音，又不露具体形体。它独立存在，从不改变；循环运转，永不休止，我们可以从中看出天地万物的基本规律。我们不知其名，就勉强把它叫做“道”，还可以勉强为它取名为“大”。它无所不容又周而复始，永不停息地伸向广阔辽远，又从广阔辽远走向各自的还原，这就是周期或循环。因此，世界上有四大趋势——道大，天大，地大，人亦大，而人只是其一。自然比道大，道比天大，天比地大，地比人大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人类在发展，但是人的智慧似乎没有发展，至少笔者在语言表达能力上是这样。因此，在论述股市规律时必须引用大量的道氏、汉密尔顿、雷亚以及其他理论作者的原文。对于上一段的文字，还是2500多年前的老子论述得更为精练、精准，因此将《道德经》第二十五章粘贴在这里：

有物混成，先天地生。寂兮寥兮，独立而不改，周行而不殆，可以为天地母。吾不知其名，强字之曰“道”，强为之名曰“大”。大曰逝，逝曰远，远曰反。故道大，天大，地大，人亦大。域中有四大，而人居其一焉。人法地，地法天，天法道，道法自然。

思考题：怎么看待股市表现和经济发展情况的短期背离。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录一

美国领先指标体系

领先指标体系指一系列相关经济指标。专家们可以用来测试整体经济的转换情况，并预测未来的经济走向。领先指标群由美国商务部经济分析局负责搜集资料，范围包括美国商务部、劳工局、财政部、国防部、联邦储备银行、联邦房贷协会、州政府房贷协会、联邦商品研究分析局、行销经理协会，全国经济研究小组和其他政府或私人学术机构等。领先指标体系通常包含 12 个经济指标，各自代表商业周期内相近特点的经济情况，专家可用来综合判断整体经济的好坏。这 12 个经济指标分别是：

1. 制造商雇用工人平均工作周数；
2. 每周平均向州政府申请失业救济金的人数；
3. 制造商所获得消费物品和原料的订单金额(以 1972 年美元货币价值为基准)；
4. 制造商完成订单与订单交运货品的绩效；
5. 小型工商业的转换速率；
6. 流动资产总额的变化(以 1972 年美元货币价值为基准)；
7. 新建筑执照的申请数量；
8. 制造商存货金额的变动(以 1972 年美元货币价值为基准)；
9. 敏感性商品的价格变动；
10. 股票市场的价格变动(全美前 500 家大公司)；
11. M2 的货币供给变动(以 1972 年美元货币价值为基准)；
12. 公司和消费者的信用变动情况。

领先指标体系通常是在每个月的最后一个工作日公布前一个月的统计结果。

由以上资料显示，领先指标群涵盖整体经济系的绝大部分，包含就业概况、消费支出、贸易、投资、存货、价格变动、公司和利润、货币供给与商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业信用等。领先指标群比其他单一指标提供更多的具体资料。

领先指标体系的重要性在于:在经济周期里,虽然包含的变数太多,但专家们指出,领先指标体系能预测未来平均10个月后的经济情况。例如,第二次世界大战后,1957—1958年的经济衰退,领先指标群提前12个月就预测出来了;另外,1981—1982年的经济衰退,领先指标群也早13个月就预测出了先兆。

上述指数构成中任何一种要素的变化通常被视为预示生产或投资将发生变动的早期信号。例如,货物需求的增长将需要额外的劳动,而这又肯定会首先在产业工人的工作周数上显示出来,并最终导致产业工人的就业人数增加。一般而言,投资者对这些按月发表的经济指数反应十分敏感,致使价格出现短期波动。从这个角度看,这些指标的公布又是日常波动的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录二

道・琼斯指数百年历程

道・琼斯指数是世界上历史最悠久、影响最大的股价指数。道・琼斯公司是美国的金融新闻出版商，道・琼斯指数是该公司创始人查尔斯・亨利・道于1884年7月3日开始编制并刊登在《每日通讯》上的。当时组成道・琼斯股价平均指数的股票只有11种，1897年扩大到32种，1928年增为50种，1938年组成股价指数的股票分3大类共65种，并延续至今。

发表在《华尔街日报》上的，发行、广播到世界各地的道・琼斯指数，共分四组：

(1)由30种有代表性的大工业公司股票组成的工业股价指数；

(2)由20种运输业大公司股票组成的运输业股价指数；

(3)由15种公用事业大公司股票组成的公用事业股价指数；

(4)综合股价指数，是用上述三组中的65种股票综合起来算出的股价指数。

上述四组股价指数，用得最多的是第一种工业股票价格指数。道・琼斯股价指数以1928年10月1日为基期，30种工业股票价格平均数为100，同时将计算方法改为：新的股票价格总数除以旧的股票价格平均数，然后用这个单位数除以新的股价总数，最后即为股票价格平均数。

尽管道・琼斯指数包括的股票样本不多，但由于它历史较长，连续不断，因而仍被认为是反映美国股市行情的最有权威性的股价指数，并受到全世界的重视。

纽约证券交易所的道・琼斯30种工业股票平均价格指数，是世界上最受人注意的股票指数，原因是：它从1896年被认为是华尔街的主要指数以来，其每天的波动影响到世界的股票价格，各个洲的交易者和分析师们都把他们的目光投向世界最大经济体的金融中心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以下是道·琼斯指数建立100多年中的关键日期：

1884年7月3日　“客户午后日志”指数记录11种股票，其中9种是铁路公司的股票。

1896年5月26日　道·琼斯工业股票指数实际诞生。该指数是以共同创始人查尔斯·亨利·道和爱德华·琼斯的名字命名的，人们将其缩写成为“道·琼斯”。该指数诞生时记录12种股票，其中只有一种股票如今仍是该指数的一部分，它就是通用电气公司。

1906年1月12日　道·琼斯指数升至100点。

1928年10月1日　道·琼斯指数增加了10种股票，总的股票指数达到了30种。

1921年8月—1929年9月　道·琼斯指数上升了468%。

1929年9月3日　道·琼斯指数达到381.17点，升至20世纪20年代的最高点。

1929年10月28日　华尔街股市的“黑色星期四”。这一天道·琼斯指数下跌38.33点，跌幅为13%。

1929年9月—1932年6月30日　道·琼斯指数下跌了89%，以42.84点报收。

1932年7月—1937年2月　道·琼斯指数反弹，上升337%，仅1933年3月15日这一天就上升了15.3%。

1949年6月—1966年1月　战后经济繁荣促使道·琼斯指数上升了487%，1956年3月12日已超过了500点。

1972年11月14日　道·琼斯指数一度突破1000点，但随后下跌，直到1983年才开始回升。

1987年1月8日　道·琼斯指数超过了2000点。

1987年10月16日　道·琼斯指数第一次出现一个交易日就下挫100多点的跌势。

1987年10月19日　华尔街股市“黑色星期一”。这一天道·琼斯指数下挫508点，跌幅达22.6%。

1991年4月17日　道·琼斯指数收盘首次超过3000点。

1995年2月23日　道·琼斯指数突破4000点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1995 年 11 月 21 日　道·琼斯指数攀升至 5000 点。

1996 年 10 月 14 日　道·琼斯指数升至 6000 点。

1997 年 2 月 13 日　道·琼斯指数达到 7000 点。

1997 年 7 月 16 日　道·琼斯指数升至 8000 点。

1997 年 7 月、8 月　金融危机开始袭击亚洲，但道·琼斯指数继续上升，达到 8200 点。

1998 年 4 月 3 日　道·琼斯指数一度突破 9000 点，但随后下跌。

1998 年 4 月 6 日　道·琼斯指数第一次收盘超过 9000 点，以 9033.23 点报收。

1998 年 7 月 17 日　道·琼斯指数升至 9337.97 点。

1998 年 8 月 31 日　道·琼斯指数跌至 7539.07 点，这一跌势是从 7 月中旬开始的，跌幅约 20%，原因是俄罗斯出现债务危机。

1999 年 1 月 11 日　道·琼斯指数在两周内下跌 5.4%，原因是投资者担心巴西出现的金融动荡。

1999 年 3 月 16 日　在美国经济继续强劲增长而无通胀压力的推动下，道·琼斯指数一度突破 10000 点大关。

1999 年 3 月 29 日　道·琼斯指数收盘突破 10000 点大关。

1999 年 5 月 3 日　道·琼斯指数收盘超过 11000 点。

2000 年 1 月 14 日　道·琼斯指数创造了 11722.98 点的历史最高点，随后开始下跌，到 3 月 14 日跌破 10000 点。

2000 年 9 月 6 日　道·琼斯指数在经过年中下跌后反弹，升至 11313.51 点。

2001 年 9 月 11 日　纽约世界贸易中心遭到恐怖袭击，大楼倒塌，纽约证交所连续 4 天停止交易，这是自第一次世界大战以来停止交易最长的时间。

2001 年 9 月 17 日　“9·11”恐怖袭击后第一天开市，道·琼斯指数下挫 684.81 点(7.13%)，跌至 8920.70 点，这是 1998 年 12 月以来首次跌破 9000 点大关。

2001 年 12 月 31 日　道·琼斯指数以 10021.50 点收盘，结束全年交易，当年跌幅为 7%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002年7月10日 道·琼斯指数跌破9000点，原因是美国安然公司和世界电讯公司爆发财务丑闻。

2002年7月22日 道·琼斯指数跌破8000点。

2002年10月9日 道·琼斯指数下跌到7285.37点，这一指数被认为是3年熊市已经探底。这是几十年来最糟糕的股市交易。

2002年12月31日 道·琼斯指数以8341.63点的收盘指数结束全年交易，当年跌幅为16.7%。

2003年3月11日 在美国入侵伊拉克之前，道·琼斯指数跌至7524.06点，一些分析人士认为股市开始向牛市攀升。

2003年12月9日 道·琼斯指数在开盘后升至10000点，后又下滑至10000点以下，以9923.42点收市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后记一　这本《道氏理论》的来历

一、本书的来历

一直以来，尽管笔者在报刊上发表过不少讨论市场趋势的文章，但并没有写书的想法。后来，在股票、期货市场经过多年实战，积累了大量凌乱的经验之后，本打算将自己的投资心得好好总结一下，而随着总结的继续，越来越感到自己的基本思想比较符合道氏理论的主张。比如，股市的基本运动是不可以被操纵的，股价或指数的趋势是分级别的、有规律的，股票之间或商品之间有很强的相关性，等等。

在一线长期实战过程中，尽管笔者接触过一些大资金的操作之后，也感觉市场中的确有一些操纵行为，但是对于人为操纵行为对市场的影响到底能到达什么程度一直认识不清。由于曾经听说道氏理论论述过操纵行为，所以本打算在书店里找一本有关介绍道氏理论的书籍学习一下，但是并没有找到。尽管最终如获至宝地得到一本《股市晴雨表》，但在阅读过程中始终感到，书中对于道氏在投资股票过程中的真悟并没有表达出来，因此才有自己写一部介绍该理论书籍的朦胧想法。

当然，最终决定写作这本书的是如下两个直接原因：

一个是由于笃信道氏理论，而且在投资的过程中也受恩于道氏理论，所以曾经打算在 2002 年 12 月 4 日写一篇纪念道氏去世 100 周年的文章（道氏于 1902 年 12 月 4 日去世），感恩他对当今投资活动的指引。但是，随着文章的继续，发现对于道氏来说，不是能用一篇文章就可以纪念的，因此产生了对道氏理论作一个较为全面介绍的想法。

另一个原因是，当时国内有相当数量的股市参与者都认为，市场是可以被人为任意操纵的，只要能分析出庄家、主力、基金的做盘思路就可以跟随他们赚钱。甚至笔者还看到市场上有大量所谓的跟庄系统软件在销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售(其实,现在更多),这使得市场分析变成了猜测庄家动向的行为。更有甚者,某些有影响的人士还编造出所谓的"基金黑幕"的故事来误导参与者。而在期货市场中,"基金造市论"非常流行,参与者认为只要能发现基金的动向就可以稳操胜券。由于这些都是违反道氏理论基本思想和原则的,所以感到非常有必要将道氏理论的精髓发扬光大。

但是,由于平时主要忙于作市场分析和交易,所以一直没有一个完整的时间进行写作。后来,在2000年有机会主办了几届金属期货交易培训班,并为培训班编写了一些教材。在编写教材的时候将道氏理论的主张和自己对理论的理解写了进去。这些教材后来成为本书的最初蓝本。或许是由于本书当初的蓝本,是为几届期货交易培训班所写的教材的原因,所以书中多少留有一些教科书的印记。当然,早期文章所表达的思想不仅是笔者对早期投资经验的总结,也成为本书的一些资料。

尽管在当时而言笔者也基本上可以预测长期的基本运动了,但是要将凌乱的原始的闪光思想系统地总结成具有一个核心体系的理论,其艰难程度是开始写作时远远没有预料到的。因为手边的资料是长时间积累的,所以写作的风格和口径差别很大,因此首先必须将风格和口径统一起来,这已经是相当大的工作量了。其次,还有许许多多需要理清的思路和需要解释的问题,这些则需要耗费更多的时间,而一直以来都没有一个比较完整的时间将凌乱的思想历练成理论。

直至2003年,北京"非典"期间,终于有近两个月的完整的时间可以闭门不出,因此可以为即将出版的书进行编辑整理。最终,在2003年年底将书稿交给出版社,并将最初编著的书籍定名为《道氏理论——市场分析的基石》,即《道氏理论——股票市场分析的基石》(修订版)的前身。

由于时至2007年,距离2004年1月正式出版的"第一版"已经3年多了,所以2007年7月,在汲取大量读者的意见和建议之后,出版了《道氏理论——股票市场分析的基石》(修订版)。而在接下来的时间里,在世界范围内发生了全球金融风暴,中国的股市也发生了巨大的变化,当然理论本身也在不断发展、不断创新,所以这次又将修订版的内容继续"升级"了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、本书也冠名为"道氏理论"的原因

《道氏理论——市场分析的基石》正式出版之后，首先被读者问到的问题是，这本书为什么可以冠名为"道氏理论"？其实，当初对于将这本书冠名为《道氏理论》一直有所顾虑。后来，在国内的市面上，也看到有一些介绍"道氏理论"的书，但是作者们都是简单地提一下道氏理论之后，很快就将自己的见解凌驾于道氏理论之上，然后起名为"什么理论""什么方法"之类的名字。这是笔者所不愿意效仿的。

许多读者看到《道氏理论》的作者是中国人时会就发出质疑，道氏理论应该是道氏写的，你怎么能写呢？其实，这种想法表现的是现代人的狂妄。道氏作为一位严谨的学者，是不会牛到自己写一本"道氏理论"的，如果道氏果然写出一本介绍他的理论的书，充其量会写一本"市场波动理论"之类的书，但绝不会将自己的名字放到书名里。站在读者的角度，道氏理论应该是道氏写的，但是站在作者的角度，自己是不会起这个名字的。换言之，如果有一本书叫《道氏理论》，那一定不是道氏写的。只有当代人才会那么狂妄，或许是现代人太想出名了，因此许多人都将自己的名字放到书名里。

本书之所以定名为《道氏理论》，其中也包含对先驱者的感激之情。对于理论的研究既要求其理，更要求其源。尽管本书的小部分已经超出了原始道氏理论的范围，但本书研究的核心内容均来自原始的道氏理论，因此本书依然冠名为《道氏理论》。我们需要对前人的成果有一颗报恩之心。

同时，在这次出版《道氏理论》的时候，将书名中的副标题也去掉了。原因是，世界上根本就没有道氏著的《道氏理论》，而雷亚著的《道氏理论》是根据道氏和汉密尔顿的思想，再加上自己的总结写出来的。笔者认为，既然雷亚的书名可以以"道氏理论"为名，本书依然以"道氏理论"为题也未尝不可。从这个意义上讲，人人都可以根据自己对道氏理论的理解著一部《道氏理论》。

当然，本书的书名依然叫道氏理论，不仅仅是出于对道氏的才华及其对股市的贡献的赞美。我们固然要对先驱者的开拓精神和付出的牺牲而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报恩，以表达对他们的崇敬。然而，道氏本人给我们留下的毕竟是以只言片语的形式表达的闪光思想，尽管这些思想给予我们研究和发展道氏理论非常重要的启示，但是我们还要力求对原始的道氏理论在系统性论述方面有所突破。我们要在求理的过程中，通过自身的努力使理论进一步得到发展才是我们的责任。

三、本书内容结构的变化

在写作《道氏理论——市场分析的基石》（本书的最初版）的时候，由于当时面对的情况是，不论是市场参与者还是股评们都在大肆吹嘘“庄家”“主力”操纵市场论，所以最初版有“借道氏之口表我的意”之意，更多的是强调“股市的基本运动是不可以被操纵的”。自从最初版出版之后，道氏理论在国内有了一定的反响，特别是在各种媒体上的股评当中过去十分叫响的“操纵市场论”“跟庄论”相对少了一些。由于这个目的已经达到，所以有关“基本运动不能被人为操纵”的论述在修订版中就适当精简了一些。不过，为了说明“基本运动不能被人为操纵原理”，使之更有说服力，在本书中，在相应的章节中换之以推理和论证。

应该说，在最初的版本中确实有些内容超出了道氏理论的范畴，当时只是出于论述投资理论的完整性的考虑才加进去的。比如第十五章“投机原理”和第十六章“市场行为运行机理”的内容涉及投资哲学，它们是站在认识论的角度来解释市场行为的。由于这是更深一个层次的哲学内容，是道氏理论发展的一个旁支，尽管内容非常重要，但是，一是为了使修订版的内容体现道氏理论的主体结构，二是篇幅有限，因此在修订版中将这部分内容忍痛删掉了。

不过，对这些部分内容有兴趣的读者还是很多，并在大量的来信中表示希望看到这方面的内容。为了将更本源的道氏理论思想介绍给读者，同时又满足读者的要求，这次出版本书的同时，将“投机原理”和“市场行为运行机理”以及其他一些忍痛删掉的内容，结合笔者对股市规律新的认识又同时出版了一本《虎视哲学——洞悉股市先机的智慧》（中国经济出版社 2011 年出版）。有兴趣的读者可以参考。

同时，由于原始的道氏理论涉及的内容过于庞大，既有理论部分，又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有实战部分，以及哲学层面，很难在一本书里将所有的内容都说清楚，使得一些读者看到《道氏理论——市场分析的基石》这本书感觉比较"厚"，并因为书太"厚"，所以怀疑书中到底有多少是道氏的原话。不过，现在已经将实战部分和哲学部分分解出去了，并将许多内容进行了升级，这就是本书。

在结构方面，本书也有重大改动。在修订版中，为了能够让读者尽快地进入理论的主要内容，于是将"开山鼻祖查尔斯·亨利·道"和"道氏理论的形成过程"这两章调整到附录中。但考虑到最早出书的目的之一是纪念伟大的道氏，因此本书又将"开山鼻祖查尔斯·亨利·道"和"道氏理论的形成过程"这两章调整到最前面。

自从《道氏理论——股票市场分析的基石》(修订版)出版之后，收到不少热心读者的来信，读者提出了大量关于实战方面的问题，其中有不少读者反应修订版的实战篇的内容太少，而且多是一些期货和外国股市的例子，希望能够在实战篇中的技术分析部分写得更加详细一些，并结合国内股市的例子。

但如果果真按照读者的要求修改，则修订版的篇幅将会过大。在将读者的意见和建议转告给本书的编辑张玲玲女士之后，在张女士的建议以及中国经济出版社的大力协助下，笔者将修订版中的实战篇独立出来，结合中国股市中运用的情况，再结合对理论新的研究成果，恰逢 2007 年年底股市涨得过高，出于对市场风险提示的考虑，及时将《道氏理论实战版——鉴别股票市场趋势的方法》推出，并于 2008 年 1 月出版了。

由于已经出版了实战版，所以修订版中的实战篇作为完整的部分就显得没有必要了。因此，本书将修订版中的实战篇的主要内容删掉了。即在本书中将修订版中的第二十二章"水平预测法"、第二十三章"窄幅区间波动预测法"、第二十四章"双重顶预测法"、第二十五章"趋势线分析法"和第二十六章"通道线分析法"等 5 章的内容删掉了。读者如果对这部分有兴趣，可以参看《道氏理论实战版——鉴别股票市场趋势的方法》。

尽管本书将修订版中的第二十四章"双重顶预测法"删掉了，但换之以投机事件的叙述，目的是让读者了解道氏面对市场当中投机事件的理性态度，以及正确理解和处理投机与投资的关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，尽管存在诸多问题，《道氏理论——股票市场分析的基石》(修订版)还是获得了2008年畅销书奖。在2008年中国股市正处于熊市的时候能有这样的销售业绩是令人欣喜的。不过，我们并没有做任何形式的广告宣传，这完全是道氏理论本身的魅力。

值得一提的是，自从2008年初《道氏理论实战版——鉴别股票市场趋势的方法》出版发行之后，不少读者根据书中对2007年中国股市牛市第三期已经结束的预测结论，成功地逃过了2008年的股灾。随后，在国内再度掀起了学习道氏理论的高潮。

四、国籍问题

笔者在一些网站上看到有关这部作品的讨论时发现，有的读者在看到带有“道氏理论”名称的书籍作者是国内人士的时候，就提出笔者的作品并非真正意义上的道氏理论，甚至有人认为只有外国人写的才算是正宗的道氏理论，这让笔者感到啼笑皆非。关键问题是：什么才是最重要的，是理论重要还是作者的国籍重要呢？

当然，任何一部作品、一个理论的诞生都与创作者本人所生活的环境和文化背景有一定的联系。我们可以思考一下：为什么技术分析的三大理论(道氏理论、波浪理论、江恩理论)以及其他的投资理论，如价值投资理论等都是出自美国？这是因为美国是一个崇尚自由的国度，而投资行为是一种自由的行为，在投资行为中更容易实现个人的人生理想。当然，这里所说的自由不仅仅是行为的自由，更重要的是自己要为自己的行为负责。

其实，东西方文化有许多共同之处。建立在《易经》基础上的辩证思维的中国传统思想，对于“道”的理解似乎会更深一步，由此我们不难理解，为什么西方的马列主义可以在东方的中国发扬光大。这是由于东方人的智慧对西方的道氏理论有很好的理解，而使得西方的理论也会在东方有长足的发展，所以笔者作为地地道道的中国人深感自豪。

五、笔者的思考

不过，读者们的问题的确令笔者产生了不少思考：到底什么是道氏理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论？是不是只有道氏及其外国传人的作品才算是道氏理论呢？建立道氏理论的基本原则是什么？如何才能发展道氏理论？

后来，在进一步认真阅读道氏理论的第一传人汉密尔顿所著的《股市晴雨表》之后，大受启发。汉密尔顿指出：**“晴雨表是值得信赖的指南，这就是股市晴雨表如此珍贵的原因。它并不迷信周期或体系，也不看重有趣的甚至很有道理的推断或流行时尚。只要它们是有用的，它就会加以利用，并且还会利用它能得到的任何一个信息。”**这也正是我们进一步发展道氏理论的基本原则。不迷信前人，只要被证明是有用的，不但可以为我们获得信息，而且可以拿来创新。

其实，道氏在提出理论的核心思想之后，理论的主体就是由后面一代又一代传人不断探索发展完善起来的。所有探索牛市、熊市规律的方法都可以拿过来用，因为它们都属于道氏理论。也只有这样，道氏理论才能发展。这对我们理解市场所处时期的市场行为，可能将要发生什么事情，是很有参考价值的。同时也可用来检查和对照自己，作为一面镜子，帮助自己逐步提高。就这个意义上讲，只要一本书的核心思想是介绍道氏理论的，是探索股市基本运动规律的，这本书就可以叫“道氏理论”。至于是否融入作者个人的理解和成果，或者作者国籍是哪个国家的，看来没有多大关系。

六、写作之艰难

笔者最初介绍道氏理论的作品在 2004 年出版之后，已使国内的市场人士对道氏理论有所兴趣。同时，随着道氏理论作用的发挥，国内市场对道氏理论的研究热情也越来越高。现在的读者是幸福的，笔者当年学习道氏理论的时候，只有汉密尔顿的《股市晴雨表》可以参考，如今在国外的网站上已经直接可以买到纳尔逊的《股市投机 A B C》和雷亚的《道氏理论》等作品了。

其实，这是一本非常难写的书，难就难在既是理论的又是功利的，更难的是这是写给内行人看的。金庸的武侠小说是外行人写给外行人看的，因此看上去很有意思，但实际上都是逗你玩的，而真正会武功的人只是一笑了之。当然，本书也不是股市圣经，因为圣经都是一个一个的故

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事，而道氏理论不是演绎故事。它既不是历史也不是故事，因为历史可以盖棺定论，而故事则可以任人评说。

历代道氏理论家的一个突出优点就是语言的朴素性，因为现代经济学的名词越来越晦涩难懂，而道氏理论家们最擅长的是用朴素的语言来表达深邃的哲理，所以本书也希望在介绍道氏理论的时候能够继承这一优点。但这确实很难。

七、关于作品中的错误

正如雷亚的《道氏理论》中所说的，"道氏理论并非不会出错"，本书一定也遵循这个观点，会有许多错误。

自从2004年1月《道氏理论——市场分析的基石》正式出版之后，得到了许多热心读者的支持，笔者在此深表感谢。同时，读者们对书中存在的一些错误也提出了中肯的意见和建议。针对这些错误以及读者的意见和建议，笔者进行了修订，于是出版了修订版。

不过，当时恰逢2006—2007年，是中国股市、期货市场上涨得如火如荼的时期，特别是2007年上半年中国股市火暴。出于图书市场的考虑，及时在2007年中期将《道氏理论——股票市场分析的基石》(修订版)推出。

但是，由于笔者每天往返于北京、天津之间，所以修订版的许多段落都是在火车上写成的，所以在方方面面都存在许多问题，甚至从某种角度讲修订版几乎是一个半成品。因此在具体的文字处理上有些粗糙。特别是为了赶进度，由于时间太紧，所以许多段落没有经过精心的编辑，书中不免存在大量的重复，因此也必然存在许多问题甚至错误，也留下许多遗憾。这些遗憾经常使笔者夜不能寐。

为了了却这些遗憾，在"修订版"出版之后一直还在作进一步详尽的修改，同时，在这部作品中，也将新近的总结经验写进去。不论是《道氏理论——市场分析的基石》(2004年版)、《道氏理论——股票市场分析的基石》(2007年修订版)，还是《道氏理论实战版——鉴别股票市场趋势的方法》(2008年版)，都是对道氏理论的探索，在探索的过程中不免会出现不成熟的地方，有时候也会走许多弯路，甚至还会有错误的地方。由于有些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错误是“不可原谅的”，所以随着对理论研究的成熟和发展，必须不断地对作品进行修订。

尽管在以往的作品中有些表述显得过于“啰唆”，但这些过于“啰唆”的话在回复读者来信时又“啰唆”过很多次，以至于还想再啰唆一遍。不过，对于真正过于啰唆的话在本书中的确是被删除了。

由于笔者以往的作品中存在着大量的错误和问题，所以这里对一直以来支持笔者的读者表示由衷的感激。尽管本书与以往的作品不同的是，经过了长期的实践总结和精心修改，但由于市场发展以及笔者的水平原因，这部作品依然会有大量的问题和错误，希望广大热心的读者们依然一如既往地支持笔者的作品，多多指教，批评指正，并提出宝贵的建议和意见，以便于进一步修改和完善道氏理论，使作品的质量不断提高。或许这将是笔者一生所要做的重要工作之一。

由于一本书的内容是有限的，而投资者的数量及实战中的问题是无限的，所以在一本书中打算面面俱到地讨论实战问题是不现实的，因此笔者建立了一个网站，以便于更好地讨论读者提出的实战问题。好在现在已经进入了网络时代，对于本人作品中的错误和问题，以及对道氏理论有个人的理解的读者，可以通过 E-mail 的方式来交流，笔者将不胜感激。

最后，笔者向股票、期货的投资者，特别是个人投资者表示深深的敬意！

您真诚的朋友　陈东

2010 年 10 月 26 日于天津

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后记二　关于雷亚的《道氏理论》

一、一部经典的老爷车

笔者在写作《道氏理论——股票市场分析的基石》(修订版)时，曾经依然为没有直接读过雷亚所著的《道氏理论》而遗憾，后来香港热心读者吴冠华先生看到书中的相关论述后，特地从香港公共图书馆将雷亚的《道氏理论》原文复印下来寄给笔者，特此表示感谢。

由于雷亚所著的《道氏理论》，对后来的技术分析影响极大，所以通常人们在市场中所运用的道氏理论，其实主要是指“雷亚版的道氏理论”。特别是，雷亚在道氏和汉密尔顿的思想基础上结合自己的研究成果所总结的三大假设和五大定理，为后来的技术分析理论奠定了基础。因此，后人大多认为道氏理论主要就是讲技术分析鼻祖的原因就在于此。尽管站在当今的角度看，雷亚的《道氏理论》有些过时了，但并不意味着没有价值，或许我们需要以欣赏老爷车的方式来看他的书。

笔者非常能够理解作为读者，一心想买一本终极理论的想法，但是这一想法就如同想买一辆终极款式的汽车一样，是不可能的。人类不可能在生产出第一辆汽车时，就将其制造成尽善尽美的车型。

同样，包括笔者以往的作品，在今天看来也已经是非常破旧的老爷车了。不过，我们没有必要在老爷车上挑毛病，求全责备。只要从过去到现在看到了发展，为了发展而研究过去，老旧的东西依然能够闪现出智慧的光芒。因此，它们是值得“收藏”的。其实，现在依然不断有一些有心的读者还在来信索取笔者早期的作品。

客观地讲，世界上不存在绝对完美的理论，真正的理论一方面来自于实践，另一方面来自于超人的智慧，并且理论本身能够随着时代的发展而发展。因此，任何打算轻易拿下终极理论的想法都是一种妄想。由于我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们不可能认识到终极的理论，只能认识到不断成熟的理论，所以我们只能在成熟和发展中不断地创新出新的作品。但脱离传统，不遵循循序渐进式的创新就是胡来，因此雷亚的《道氏理论》作为一部里程碑式作品，无疑会永远发出智慧的光芒。

当笔者看过雷亚所著的《道氏理论》之后，异常惊讶地发现，书中居然没有一张图，而在书的最后一章的题目就是“股市投资哲学”。其实，我们真正需要从前人的作品中汲取的正是道氏理论的哲学思想。

二、报恩是一种美德

由于罗伯特·雷亚所著的《道氏理论》，加入了大量他本人研究的成果，所以就研究成果来说，完全可以称之为“雷亚理论”或“雷氏理论”，但雷亚并没有这样做。从某种意义上讲，这是为了纪念道氏和汉密尔顿而写的，以表达对先人的敬意。雷亚将自己所著的作品命名为《道氏理论》，一方面，他真正继承的还是道氏的思想；另一方面，是出于对道氏和汉密尔顿的报恩。

遗憾的是，自雷亚之后，很少有人再对道氏理论进行过深入的研究，大家都是从道氏理论中汲取营养，并总结出一些心得之后就立即改换门庭，编出一个什么理论或方法。我们由此也能体会到，为什么在雷亚之后几乎没有人再写出一部作品来专门介绍道氏理论。或许是后来的人们过于浮华，更愿意将自己的东西推出来。从这个意义上讲，道氏理论也就没有人继续研究了。本书定名为“道氏理论”似乎过于大胆，也似乎不太讨好。因为随便编一个名字，这个理论就变成作者自己的了，但这种做法很不厚道，而这一点雷亚做得相当好，是值得笔者好好学习的。

不过，由于笔者水平有限，不敢说是对道氏理论做了进一步的归纳总结，而只是想在当今这个崇尚个人能力，但又缺少感恩的年代里，感恩于道氏理论对于金融市场的巨大贡献，这个贡献无论怎样评价都不为过；同时，也感恩道氏理论对于笔者的丰厚回报。因不敢独享道氏理论的价值，于是才有这本书的问世。

正如后人为了纪念查尔斯·亨利·道和爱德华·琼斯两个人共同创建的股价指数，将指数命名为道·琼斯指数一样，尽管这个指数经过后人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多次的重大修改，已经今非昔比了，但出于对他们两位先驱的感激和纪念，道·琼斯指数的名字依然没有改变。笔者有这样一个理念：信念、报恩、朋友是一个人成功的基础，而其他包括学历、外表等因素对成功来说只不过是很好的辅助工具。后人应对前人的成果报有感激，这是一种美德，笔者也打算将这一美德继承下去。

三、对理论的总结是艰难的

从笔者亲身的经历来理解，通过花费心血奉献出来的精神产品，不论是否是流芳千古之作，都是令人尊敬的。因为对于一个人来说，特别是非职业作者，在一天之中除了正常的工作、生活、学习之外，能够用来写作的时间少之又少，而且在这种情况下还要长期保持足够的精力、体力以及良好的状态才能进行创作，因此写作一部作品是非常困难的。况且雷亚又是病体缠身、卧床不起，其创作的艰难程度更是可想而知了。

而且在雷亚的年代写作远比今天困难得多，特别是在编辑整理的时候，统统都是依靠纸笔，而雷亚又是常年在卧榻之上，其艰难程度可想而知。尽管笔者现在可以用笔记本电脑写作，但是在每天往来北京、天津之间的日子里，写作的过程依然十分艰难，思绪总是会被中断，因此笔者此前的作品阅读起来会有不流畅的感觉，这是客观条件造成的。历史和客观的限制使得我们今天看待过去总是显得粗糙和稚嫩，或许我们只能站在历史上看历史。

四、关于雷亚版《道氏理论》的问题

尽管笔者在创作早期的作品时，曾经为没有直接读过雷亚所著的《道氏理论》而遗憾，但是当看到热心读者从香港寄过来的复印件时，又有些失望。因为从书中发现了问题，从而也似乎找到了雷亚的《道氏理论》没能广泛流传的原因。

原因是书中有一些内容在一定程度上偏离了道氏的原意。这或许与雷亚认为研究道氏理论可以不研究道氏的原文有关，或许是由于理解上的问题，雷亚甚至认为道氏的一些结论是错误的，甚至对股价指数的理解都不对。而雷亚犯的最大错误就是，他认为研究道氏理论不需要研究道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

氏的原文。笔者无论如何也想不通，雷亚怎么会这样想，作为一位严肃的学者，研究道氏理论而不去研究道氏的原文是不可想象的，自然也领悟不到道氏理论的真谛。因此，许多人认为雷亚的《道氏理论》是最正宗的道氏理论，其实是一个非常值得商榷的说法。

而笔者坚持认为，正如学习中国的儒家思想必须从孔子的《论语》开始一样，要研究道氏理论，就必须从道氏的原文开始。这是由于不同级别的智慧对事物的理解层次不同，同样，投资的成功或成功的大小也与投资者对市场理解的层次有关。再者就是，依照笔者个人的观点，雷亚的《道氏理论》，不论其理论水平还是写作水平，都远不及汉密尔顿著的《股市晴雨表》。或许这些都是雷亚的《道氏理论》没能深入人心，以及雷亚之后的相当长时间道氏理论不再盛行的原因吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



熊市增智慧 牛市获财富

2008年全球金融危机，没能阻止本书的前身《道氏理论——股票市场分析的基石》（修订版）获得2008年度畅销书奖。特别是2008年年初《道氏理论实战版》出版之后，不少读者根据书中对2007年中国股市牛市第三期已经结束的预测结论，成功逃过了2008年的股灾，该书也是国内唯一一本以出书的形式对此作出预测的。这就是道氏理论的价值所在。随后，在国内掀起了学习道氏理论的高潮，至今热度不减。

本书将继续探索鼻祖级的道氏理论，助您理解技术分析的实质，并指出：投资股票成功的关键是智慧，学习道氏理论是建立正确投资理念的基础。

作者网址：www.daoshill.com
作者邮箱：daoshililun@126.com

上架建议 证券投资

ISBN 978-7-5136-0268-6



责任编辑：张玲玲
zll2200@yahoo.com.cn
13910024911
封面设计：华子图文
huazi103@vip.sina.com

定价：50.00元